

Seven Years

Thoughts on the German Economy

1924 – 1931

By Jakob Goldschmidt

A primary source for the perspective of German / Jewish relations by a famous Jewish banker and his prescient advice for Germany's future

Seven Years

Thoughts on the German Economy

1924 – 1931

Translated from the German by
Marc Goldschmidt & Alfred Keller

Edited by Marc Goldschmidt

© 2015 Marc Goldschmidt

Except as provided by the Copyright Act (1976), no part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means without the prior written permission of Marc Goldschmidt

In accordance with title 17, *United States Code*, this work is registered as number

TXu 1-980-329

with the United States Copyright Office, effective 06/02/2015.



Bankers' Congress Cologne 1928

From humble beginnings as an apprentice at H. Oppenheimer in Hannover, Jakob Goldschmidt (1882-1955) joined the National Bank of Germany in Berlin in 1907. Two years later, he and Julius Schwarz formed the private bank Schwarz, Goldschmidt & Co. Upon the banker Carl Hagen's proposal in 1918, Goldschmidt became a member of the board and managed the securities department of the National Bank of Germany. In 1922, through the merger of the National Bank of Germany with the Darmstädter Bank for trade and industry, Jakob Goldschmidt created the Danatbank, and as its founder, he emerged as one of Germany's most important bankers. By 1931, he served on more than 123 boards of directors, having become a very significant force in industrial financing.

Seven Years, Thoughts on the German Economy (1924-1931) by Jakob Goldschmidt is a primary source for the perspective of German/Jewish relations during the Weimar Republic. The book sets forth his prescient advice through the Danatbank's annual economic reports and his lecture before the Bankers' Congress in Cologne in 1928. Having been publically declared an enemy of the State by Joseph Goebbels in 1929 and "public enemy #1" by Adolf Hitler while the National Socialist party took power, his advertised death warrant was distributed throughout Germany with the Führer's signature.

This book details the heartfelt passion of a gentleman who believed in a free democratic economic system during times of great crises, espousing balance between entrepreneurship and labor, the private and public sectors, and economic growth with regulation. Jakob's words and thoughts are presented here almost a century later as a reminder that perhaps if more had listened, world war and its ravages could have been averted.



Jakob Goldschmidt Berlin

To Henry

May this book leave you with vivid memories, provide you clear lessons from a grim past, encourage you for the struggle and work in still dangerous times, and give you hope and confidence for a brighter future!

For all times, may this book's dedication to you provide a guiding motif, joy and also comfort for your work.

Your uncle, Jakob Goldschmidt

Arosa, Switzerland, at the turn of 1933/1934

In practice however, it is the intuition of a creative man that will always play a decisive role, even when his outcomes don't correspond with his efforts, as mistakes can also be rewarding and encouraging.

The Cologne Lecture , September 1928

Immer wird aber in der Praxis die Intuition des schaffenden Mannes die ausschlaggebende Rolle spielen, auch wenn der Erfolg dem Bemüthen nicht entspricht, denn selbst der Irrtum kann fruchtbar und fördernd sein.

Kölner Vortrag, September 1928

Foreword

On your festive birthday, our ardent desire is to present to you, dear Jakob, a gift or a little something to remember, that might make you happy in these rotten times. This has led to the usual discussions by your council of sisters and brothers, which you well know and which always proceed in the same manner, in that someone makes a good or a bad proposal which the others ebulliently and flatly reject until everyone has had their turn and the assembly dissolves, red in their faces, into four or five groups that

are angry at one another, - of course without having reached an agreement on a proposal.

Since the hands of the clock move inexorably forward oblivious to this outward squabbling or the inward consonance of equally good intentions, all the while as time is running out – just a few days before the big day - we have no recourse but to appeal to you. In the sense of spiritual Dalles (poverty-Yiddish), under which we all currently suffer somewhat, we have once again formed a bond with you. We have borrowed your best thoughts, and like the famous Thaler (European antique silver coin) in “Charley’s Tante (Aunt)”, your personal intellectual property is returned to you to be handed over ceremonially as a gift, a real New Year’s Eve prank for which you will laugh with us – maybe. After further reflection you might notice that we intended to express something quite loving with this childish boomerang play: as your family, we are always around you and always want to be around you! This sentiment of having a family around you, that belongs to you, and that not only receives from you but also gives back to you with love, is what this present expresses in a higher sense. It will say: we have nothing better than you, and we have no better ideas than yours, no other declared commitment to economic life than what you have given in such exemplary fashion! As bad as the times may be and may still turn out to be in the future, we believe in you, and confidentially speaking, we are always a little proud of you.

This belief doesn’t seem subjective to us by any means or justified solely in that you are our brother. It claims general validity, just like any gesture of genuine faith, and we know that we share this belief with many. Whatever you may do or not do at the moment, the thoughts that you have once expressed remain as fixed guiding

stars and will shine for a long time and brighter than ever on the darkness enveloping this country!

Since we are together with you on this serious yet happy day to wish you from all of our hearts a continued happy and satisfied life, then this is not just an expression but a wish that is accompanied with the firm belief that it will be fulfilled. We believe in your luck because you don't expect it to fall in your lap but are accustomed to help yourself. You know that we never worry about you because we have confidence in your resilient clear mind, and although you will not always admit it, your irrepressibly good heart guides your actions from within.

Continue to lead your life as courageously as up till now, and if from time to time you should need a little love and affirmation, then you shall always find deep affection with

Your brothers and sisters

Dedicated with love on the 31st of December 1932

Report for the Year 1924

Announcement of the need for organizational changes in the industrial sector. – Critique of the tax policy. – Warning of short-term foreign debt.

The year 1924 signifies a fundamental reversal in our economic life and a turning point in the course of great historic events of our time. It has brought us from the technical device of the *Rentenmark* to a new currency with a solid and secure foundation, in accordance with the Dawes plan, ratified by the allied conference in London. Though it has led us once more to a certain extent to the brink of a new inflationary trend, we escaped from this danger in time through a systematic and implacable application of credit restrictions by the *Reichsbank*, which, through the simultaneous implementation of the

Golddiskontbank, provided an alleviation of the unavoidable economic crisis.

Among the various measures adopted in 1924 to foster a stable foundation of the currency and the economy ranks the *establishment of gold movement accounts*, which provided again common standards for asset status, premised largely on the re-introduction of the principle of profitability. This has eradicated the pernicious idea and concept of inflation. *The accumulation of capital must not be the primary moment for an economy that follows the principles of the capitalistic order.* Capital and wealth must be an integral part of the economy in order to work and stimulate with maximum flexibility and productivity the attainment of the highest profitable returns. Only the intensive pursuit of this principle, which is identical to the highest work output of man and machine, allows us to truly resurrect our economy and rebuild our ruined capital base.

The long-term maintenance of the stabilized currency, once created, is not possible without stabilizing our entire economic condition. *The recovery must be guided primarily by turning away from our economic policies of the last few years of significant extensive intervention in favor of a model that stimulates the economy through methodological measures in its organization, and in its technical and material reconstruction.* The German economy must be able to price its products such that they are competitive on the world market and take full advantage of these price developments to further domestic consumption, as the much - weakened domestic buying power remains the backbone of our industrial productivity. It must therefore strive continuously for comprehensive technical improvements and adaptations, as too

far-reaching import restrictions or tariff protection measures fail to reach their intended objective.

There is no doubt, however, that social and economic policies and fiscal measures in particular, affect pricing policies in a way that require a serious review. The government and parliament will have to examine every step in this direction with utmost care, regardless of political events, as the assessment of performance and profitability in all sectors of the economy shows evidence that the relationship of expenditures to revenues contains an intolerable danger potential.

Calculations indicate that the fiscal burden today varies between 4 ½% and 10% of receipts, as opposed to 0.50% to 1% in the time before the war. The fiscal load, therefore, is ten times greater than before the war. The sales tax - the most brutal form of revenue collection – itself effects a price increase of 7 to 9% in manufactured goods, in spite of certain remissions for a single product in the industry. A total cut-back of the sales tax will not be achievable, but taxes on partially finished goods must be dropped, in order to be levied merely on the finished product. The most compelling reason for the tax cut is that our export industry depends primarily on the export of finished products.

A common misconception abroad is that German taxes are relatively low compared to the tax burden levied on tax payers abroad, for example in England. A closer examination would dispel one of that notion. Although German taxes (federal, state and local)

remain in their totality of approximately 10 billion Marks behind the English totals, which exceed 15 billion Marks; but considering the large national treasury of England versus impoverished Germany, the comparative taxes borne by the German population figure hardly less of a burden.

The stress on the economy in 1924 due to German taxation measures has been extraordinary. Total sales, regardless of profits, were burdened by the value added tax levied. This tax's method of payment in advance, which remained unchanged and in effect in 1924, meant that this duty was paid from capital. Even so, the economy ran a deficit, particularly in the first few months of the year. It should not be overlooked either just how extensive the unproductive activities related to this method of tax collection are, to which all enterprises are mandated. It has been established that in the year 1924 German tax payers had to contend with more than 100 tax deadlines, whereas English taxpayers on average had to observe 5 tax deadlines. A far-reaching simplification of our tax code must therefore lead to savings for the state administration as well as for the economy. In this context it is urgently desirable that considerable tax relief be forthcoming, such as the one proposed to some extent in the new bill under consideration, in order to foster and promote the concentration of similar economic forces into a uniform, centralized structure. This consolidation of economic entities will have to be anticipated in order to attain the necessary increase in productivity.

In addition to the heavy fiscal burden, the high costs of rail freight impede the required price reduction for domestic and foreign consumption. The freight costs in coal mining, for example, are

between 50% to 130% higher than in France and Belgium; it may be assumed that, absent this fact, the extent of the crisis for this industry would not have been reached.

The social burden of the German economy, which barely exceeded 1 billion Marks before the war, amounted to about 2 billion Marks in the year 1924, of which about $\frac{3}{4}$ billion Marks are attributed to contributions by employers. The share borne by the workers and the State ultimately imposes an additional burden on the economy as well. In comparing the fiscal and the social burdens with those before the war, or with those of other countries, one must always be mindful of Germany's tremendous impoverishment which occurred in the meantime. It is assumed that the national wealth and yearly revenues have shrunk to less than half since before the war. Notably, mobile capital has incurred an estimated loss of 75%-80% relative to prewar levels. A comprehensive social policy will only be feasible again if the German economy succeeds in finding ways for serious capital formation, thereby satisfying the most elementary needs of economic life.

The accumulation of capital in the year 1924 is difficult to quantify. The figures taken into account for this purpose must not obscure the low rate of capital formation in the past year. The deposits in savings banks have increased in this short time span and amounted to about 2 billion Marks at the end of 1924, as opposed to about 400 million Marks by the end of 1923. The figures of bank deposits show an extraordinary increase as well. However, these bank deposits are not new capital but rather largely attributable to the conversion of holdings of banknotes and of liquid investments that were sidelined during the inflationary period and of capital investments abroad. The poor functioning of our open capital

market led to a situation where transitory funds, accumulated temporarily for companies in the private sector or through credits from abroad, were turned into short-term deposits in banks and public institutions. The extraordinary importance of having reclaimed the large capital sums which were diverted from productive purposes during the time of the inflation must not be overlooked, and it is imperative that these public funds be returned to the economy through legitimate institutions, as money circulation cannot be regulated from the domain of capital formation. It is therefore appropriate that the *Reichsbank* has in recent times adopted the pursuit of this important task. Nothing would be more disastrous than to rely on pursuing the same ways in the recapitalization of our depleted reserves which led us through the most dangerous periods of the past year. The balance of payments and the commercial balance for the year 1924 show extraordinarily unfavorable results and end in a deficit of about 2 $\frac{3}{4}$ billion Marks. The repayments of foreign exchange assets and bank notes from domestic and foreign sources in conjunction with the stabilization efforts of our monetary unit have helped to offset the deficit. Indeed, the huge credit allocation to Germany from abroad and simultaneous inflow from the Dawes bond issue have placed us in a position to substantially increase our foreign currency reserves. *However, the Dawes bond issue cannot obfuscate the fact that issuing about 2 billion Goldmarks in short-term foreign loans in the year 1924 is an alarming factor. The enlightening moment that is inherent in the stabilization of our currency must be followed up with the creation of real economic opportunities for capital formation. Only then will we control foreign currency and capital markets for long-term borrowing and investing, which solely must be targeted.*

As the most dependent institutions of the developments in the currency and monetary system during the inflation, the banks were primarily exposed to the destructive inflationary processes, and they will have to master difficult tasks in the future as well. They will have to muster every effort for the benefit of reconstruction in order to feed the meager formation of capital into a productive economy and in order to secure and strengthen an atmosphere of confidence in the foreign currency and capital markets in favor of German economic gains and development. Their huge organizational structure, caused by the inflation, must likewise adapt with stringent necessity to the demands of our time. The method of reduction, which began in 1924 in a decisive manner, will have to be continued in that the unwieldy administrative apparatus adjusts organically to the demands of the economy and the need to achieve profitability in detail and as a whole.

Report for the Year 1925

Work – Save. – The delusion of capital and the commitment to the principle of profitability. – Against the mechanization of manpower = for individual performance. – The horizontal merger, a significant factor in profitability. The private and public sectors in industry and banking. – The control over foreign loans. – The Stinnes crisis and the banks.

The numerous meetings of our private and public associations, the many discussion about economic issues in daily brochures as well as articles in the press and in professional journals, supported by voluminous data, all deal with the same dominant, recurrent issue of the year 1925: the great, all pervasive, economic crisis. Science and practice attempt to diagnose our economic state of affairs with statistical data, to show the ways that will lead us out of this situation to a secure environment for reconstruction. Many interesting and important theses and figures have been proffered concerning this all important development that affects us all. *For the real cure of our sick and weakened condition, only the old, tried*

and tested home remedy can and must be administered, one that consists of two words: Work – Save and Save – Work!

The year 1925 allowed Germany to attempt the first step on the way to recovery, the step towards self-knowledge. This self-awareness in itself has brought to light many negatives in our situation, but it remains on the other hand the great, positive result of the past year, one that created the atmosphere to now attempt in a rigorous way the indispensable revision of things and terms in almost every field. This realization is not limited to Germany, it is spread world-wide today, and will lead to the displacement of the lofty national ideas of politics in favor of economically useful and expedient grounds for the production and exchange of goods. The reduction of excessively high tariff barriers in economically weakened Europe, as well as in the rest of the world, is necessary to strengthen the worldwide economy and to provide employment for the large production plants in the old traditional industrial economies. The financial systems will have to contend with the problems of heavy cutbacks in employment of workers in spite of weakened consumption, following the destruction of the world through politics and the deviation of mankind's development from the rational principle of mutual understanding and aid. It is important that the idea of mutual reliance will again be recognized everywhere, and we will further this development all the more surely and vigorously. The more the performance of a single country or individual groups of countries is increased and promoted, the more the performance for the world as a whole.

In the year 1925, Germany has courageously and joyfully engaged in the creative task of searching for ideas, methods, and ways to erect a new and secure economic structure. She has tried to

rebuild, based on sound principles that determine, since time immemorial, the singular, seemingly incoherent, unrelated, yet subtle intertwining relationships between currency and economy, production and consumption, capital and labor. *The first of these concepts is the profitability of economic enterprises and, as such, the economy as a whole. This basic principle, as well as the call to work and save, has been forgotten, owing to the confusion of concepts, triggered by inflation. Among the repercussions of the false doctrine of the conservation and increase of capital, people in Germany almost believed that the rest of the world, that was supposed to come to our rescue with credits and bonds, would consider this idea of profitability of secondary importance. It was often assumed in the great economic organizations and business councils that this first principle of capitalistic world order could only be enunciated with a certain degree of embarrassment in our epoch of profound socialistic movements. One had forgotten, that the adherence to the principle of earning money and profitability constitutes the virtual foundation of our work- and production processes to which we adhere, and which we may not relinquish, without undermining our economic order for all future times. In Germany, capital and labor can only maintain their reciprocal relationships if they mutually seek to carefully adhere to the pursuit of this finally rediscovered path. Profitability alone can lead us to capital formation, and only capital formation can lead us to self-help and, thereby, to recovery. We need capital to create production, and we need production to create employment possibilities and to effect price reductions, which can never be achieved through artificial means. Stagnant domestic consumption can only be stimulated and enhanced in this way, and to regain lost*

consumption from foreign countries, an increase in exports is the sole means of achievement. This increase in exports must be reached in the course of the upcoming years in order to achieve equilibrium in our balance of payments. German quality workmanship is the best and strongest means to attain this objective, for which we rely primarily on existing labor, and can draw on our own resources. *The increase in domestic consumption depends essentially on the recovery of our agricultural sector.* This cannot be achieved primarily through credits – as welcome and gratifying their provisions were at the time of maximum credit need – nor through trade policy measures from a different, bygone era in the global economy, but by adaptation to altered economic conditions in the world. Agriculture as well as industry will not be able to avoid facing this task.

Germany tried to vigorously address these problems in 1925, following the breakdown that occurred in full severity mid-year. Driven by business oversights and the increasing number of bankruptcies monthly, and shocked by the crumbling of many economic theories, like conservation of capital, vertical integration, that is a new revaluation and reshaping process, has been initiated. New slogans like streamlining of operations and consolidation of productive forces which characterize this process have become commonplace.

The economies of countries worldwide, but Germany's first and foremost, find themselves today in a period of transition which is intellectually defined and characterized by the realization of the leading circles, particularly the governments, that the methods and ideas of the last few years must be abandoned. We recognize on the other hand, that we will not be able to resume the direction of

pre-war development, which was affected by the war and the events that followed and ultimately abandoned by *force majeure*. It is certainly no small task to rebuild our great economic structure, which had been sustained by continuous development over the last 40 years. To rebuild it after the collapse, with a poorly funded capital base and politically weak foundation is a monumental challenge, in particular since the economic realities in terms of raw materials, colonial possessions, and domestic and global consumption require a total, new reorientation. *Germany will only be able to solve this problem, if the mechanization of human labor is presently reduced to the extent necessary. More than ever, our present age requires individuality in all areas of economic performance.* The recognition of social principles may not be determined by overly far-reaching or even exaggerated party politics. Not only can and must the government implement the reduction of unwieldy organizations like the bureaucratic establishments and authorities created during the period of inflation, the economy also must adhere to this principle on a large scale. It must contend with an overblown system of associations which all too often exert an undue disruptive influence on the individual performance of leaders and enterprises. Most notably, it may impede the required attention to one of the most urgent demands of our time, the all-important development and promotion of younger people in the workforce, employees whose vigorous contribution and work is sorely needed to address the great challenges of the present. *The matter of working hours and wages also requires that a safe, stable and reliable apparatus of individual adjustments again regains the decisive role in their determination, and that industry specifics be taken into account, such that these*

questions will not be addressed through administrative decrees in a far too generalized fashion.

On the other hand, mechanization, which one has to counteract with the utilization of human labor, needs to be diligently supported in furthering Germany's technical efficiency. The rationalization in technology is the dictate of the hour, in contrast to the free development of the human workforce. It is exceptionally pleasing that the Reich Minister of Finance has promised a substantial tax reduction, applicable to mergers among other important concessions, thereby substantially facilitating the horizontal integration of the economy. *The cartels and syndicates, whose purpose was and should be totally different, are unable to fulfill and solve the huge task of our time, to reconcile production facilities in accordance with demand, and to raise consumption through lowering the cost of products, thereby eliminating the great dangers of unemployment. The horizontal development of the economy alone can vouch for the required, great and promising accumulation of forces necessary to effectively face the enormous challenges inherent in the task of following the principle of rising profitability and largely offsetting our shortage of capital at the same time.*

The progress achieved over the course of the year, 1925, is promising in these ways. We already had a large general trend towards mergers in the potash sector whose solid foundation, if nothing else, is owed to this circumstance. We have a large corporate trust of the German paint industry which comprises all of the factories that were formerly grouped in the chemical industry. We are facing huge mergers in our *Montanindustrie* (coal, iron and steel industry) in the Rhineland-Westphalia, as well as in Silesia, which should provide new development for these sectors that were

so heavily affected by the war and its consequences. The German shipping industry, which has to master the difficult task of complete reconstruction, has completed a first step in the consolidation of its resources as well. Other occupations and professions will not be able to avoid their reconfiguration. The great power and electricity industries in particular will be facing similar challenges, and it is assumed that, sooner or later, the German banking industry will follow suit, in spite of the considerable difficulties germane to this sector. The problem of increased profitability can only be solved with a broad-based effort to promote mutual understanding. The German automobile industry, which operated under difficult conditions, has in recent times tried again to improve its position through financing. In this case, as well as in other sectors of the German manufacturing industries, the insight is slowly gaining acceptance that only production technology synergies of all factors can bring about a lasting recovery. Soon after mastering this task, Germany will again reconnect with the global economy and become an equally important and recognized factor. The trend for international agreements over prices and the allocation of limited consumption everywhere, etc., will therefore remain unstoppable and essentially become a reality. We are already seeing very promising beginnings toward a new understanding in the steel industry. We note as well that, following the consolidation of the German lighting industry soon after the war, the sector rebounded, which led relatively quickly to a complete international understanding in which Germany played by no means a minor or subordinate role.

The German government has recently recognized the tasks it faces arising from the economic crisis. The announcements by the Reich

Minister of Finance have received a resounding response from the economy. The present situation could indeed not continue much longer. The Finance Minister's program will find mostly unqualified acceptance of the recognition that the reduction and simplification of our tax system can only proceed further if absolute austerity is applied, not just in theory, but in reality. Party politics must follow this mandate, and it will be necessary to implement a more objective system of control and oversight over the expenditures of the Reich, the States and municipalities. Overspending is the cause and effect of unduly high taxes. *It is an impossible situation that the public sector can spend significant amounts of tax revenue, only to acquire or to participate in enterprises which the economy was forced to relinquish due to the levied tax burden. From an economic point of view, this policy constitutes an expropriation without compensation and has, without a doubt, aggravated the business climate of our economy.*

The new fiscal program of the Reich Finance Minister offers a suitable foundation to automatically further the recovery in this regard, recognizing the old principle that the acquisition of productive plants may only be financed with public bonds. The economy itself must aim to eliminate state intervention as well. It is not acceptable to fight this interference on the one hand, while calling for state assistance in every difficult situation which in the first place should be resolved through one's own intervention and initiative. Also, the decline of social burdens must necessarily be connected with the reduction of tax burdens, for which a healthy ratio must be proposed for the state of the economy.

The activities of the public sector have further evolved in the year 1925, particularly in the banking sector. The various state banking

organizations have been able to develop significant private banking activities with the limited funds available to them in a time of monetary calamity. It is desirable that retail banking will be left again to the private banks and that the laws of an orderly monetary and market economy be observed without restrictions. The activities of the savings banks and therefore also the *giro* clearing houses must focus again primarily on the procurement and development of real estate credit. Germany must align all its efforts in this direction, and we must seek to again generate an interest in real estate investment among the emerging formation of capital.

Foreign countries have particularly been active in the bond market in the past year, issuing bonds in short-term as well as long-term form. Our balance of trade incurred a deficit of 4.3 billion Marks. Although this figure is reduced through the invisible export and the return migration of German capital that had been invested abroad, it is certain that the equilibrium in the balance sheet was made possible only by way of a strong influx of foreign credits. It cannot be denied that foreign credits were an unconditional requirement for our time, and that we were able to generate the funds necessary for a sound replenishment of our goods and our means of production only with their help. However, it was necessary to create an auditing agency for the acquisition of foreign bonds for municipalities in order to prevent overly generous borrowing. The much discussed side effects of foreign bond issues are of much too great an importance for a domestic economy that is in the process of reshaping its currency basis and economic foundations, so as not to be subject to far-reaching controls. According to an estimate by the *Reichsbank* leadership, we are indebted to foreign countries with about 3 ½ to 4 billion Marks. This sum is no cause for any

serious concern in terms of monetary policy or otherwise. However, this does not prevent that we must increasingly pursue ways for self-reliance, particularly in light of the burdens that we will have to bear in the next few years under the Dawes plan. Our current economic experiences cannot be summed up and represented with the term crisis. They far exceed the term's meaning and connotation and will continue to keep those responsible for politics and the economy on their toes for a long time. The free movement of capital has not yet been attained internationally. It is still hampered by currency crises of major proportions and multiple political disturbances and surprises. The stabilization of a number of European currencies, notably the ones of France and Italy, has still not been achieved today. As a result, the global exchange of goods still remains determined by contingencies and irregular, biased factors. Our currency has stabilized to an extraordinary degree, and the confidence of the world is increasingly being won back in this regard, thanks to a brilliant policy of the *Reichsbank*. *The trust of the world will ultimately be decided by the resolution of the transfer arrangements embedded in the Dawes plan. In any case, the economic stabilization process of the currency will no longer be subject to any shocks on our side.*

The recovery of the money market, which already began at the end of 1925, will have made considerable progress in 1926. It is undoubtedly correct to say that this state of the monetary market simultaneously represents the critical climax of our economic depression, although it does not change the fact that the relief process had been implemented. It could only be achieved through the sacrifice of numerous livelihoods, through great collapses and

production cutbacks of considerable extent, but we may consider it as an important sign of the recovery beginning.

In the midst of these ongoing, continuously moving economic currents, the banks have faced enormously difficult tasks in the year 1925. In light of the prevalent economic condition, they had to assist, first and foremost, industry, trade and agriculture with adequate credit. Additionally, they tried to direct the general run on the securities markets into calmer waters as much as possible, considering the general crisis. Following their collapse around the middle of the year, the liquidation of large economic groups and huge economic empires involved unprecedented efforts to render them as tolerable to the general public as possible. These huge collapses began with the difficulties for the most well-known and prominent business concern, the Stinnes group.

The Stinnes case has been publically discussed and criticized in exhaustive fashion. The Stinnes Corporation had received its foundation in the era of the great development before the war. Hugo Stinnes senior had turned it into a mighty conglomerate which, based on a foundation in mining, extended into a wide ranging network of coal trading interests. Before the war, Hugo Stinnes senior had with keen industrial foresight succeeded in creating works of great significance and paramount importance, lasting beyond his time. The merits of his contributions, in terms of the *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke* (Rhine-Westphalia Electricity Works) and the development of the German iron and coal industries are of permanent value. Historically notable are the *Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hüttén-A.-G.* and the *Rhein-Elbe-Union* (iron, coal and steel works of the German Luxembourg and Rhine Elbe regions). The inflationary times, which

coupled with the upheaval of all conventional ideals and material concepts, produced a strong longing for a luminary. Stinnes, the economic leader, had been thrust into the focus of the public's interest in Germany. The extraordinarily enterprising, and in many aspects, speculative but greatly forward-looking spirit of Hugo Stinnes had then spawned a concentration of enterprises and interests, which would have entailed developments fraught with danger for any lesser single and powerful leader. Unfortunately for the Stinnes group, its creator departed this life, just as the evolution of time categorically called for the pursuit of new economic guidelines. Contrary to that exigency, the conglomerate's policy of expansion and enlargement was continued, and this tendency thrust the enterprise into the throes of labor pains associated with the stabilizing efforts and the closely related strong deflationary developments. This arbitrary, in every aspect, illogical policy of expansion of the group continued with mostly domestic and foreign short-term credits. Even so, the watchword for reduction had long been relinquished all down the line. The massive accumulation of debt burden eventually proved to be the company's demise.

At the request of the German *Reichsbank* at the onset of the difficulties, the German banks willingly assumed the enormous task and responsibility of the liquidation proceedings. They moved forward in a level-headed and calm way with the debt reduction and liquidation process in order to avoid the inevitable and unforeseeable consequences of the company's sudden cessation of payment for Germany and the world. It goes without saying that the German banks did themselves a big favor in light of their interest in the economic development. Their material interests were however not such that they would somehow have been cause for a far-

reaching action. In conjunction with the other German banks, our institution has assumed the leadership in this difficult task, which today can be considered as completed. While protecting the interests of the general public and the material interests of the Stinnes family in particular, the aim of the banks' efforts was to extricate the individual enterprises of the conglomerate as much as possible in accordance with their economic grouping and provenance. It goes without saying that the task of the banks was to complete this action without any foreign monetary aid whatsoever, although foreign creditors had floated far greater amounts of credit to Stinnes than domestic ones. All creditors will be fully satisfied through the efforts of the banks, and a substantial part of the assets may be saved for the Stinnes family itself. Our institution as leader of the consortium has incurred substantial amounts of effort, difficulties and costs in discharging our extensive activities in conjunction with the liquidation. We have foregone any kind of compensation for this transaction, as did the other banks, ever since we discovered the difficult financial situation of the conglomerate, and we will not avail ourselves of any benefits, directly or indirectly. In hindsight it can be said that the shocks to German economic life in the event of a complete collapse of the Stinnes conglomerate would have been of tremendous consequences and would have triggered a sudden reversal of the foreign countries' nascent confidence in our economic and monetary stabilizing efforts. The intervention by the banks has eliminated these dangers; moreover, the banks' successful dealings since the inception of the stabilization process with the issues arising from the Stinnes case have considerably heightened the confidence in German strength and performance.

The coming developments will continue to confront the German banking community with huge tasks. The banks' entire pool of intellectual and material assets will have to be marshaled and engaged in order to cope with these challenges. Therefore, the unproductive utilization of the banking sector's services by the government, which commanded enormous resources in the year 1925 to deal with the finally settled currency revaluation, cannot be sustained as before. The introduction of collective custody accounts and the reintroduction of futures transactions with the novel organization of liquidating cash desks are stages in the changeover or reorientation. It is regrettable that the banking sector with its conditions is frequently subject to criticism which does not recognize the industry's special circumstances. The frequently recurrent demands for lowering of banking terms are not always based on objective justification. It is right that banking conditions must adjust to economic principles and possibilities. However, one cannot expect that normal interest rates prevail in a capital-poor country like Germany, where the creation of new capital is a slow process. If one were to intervene in the natural process to effect a lowering of the interest rates through external means, the healing process of the economy would only be hampered. Such imposed low interest rates (cheap money) would not further the relief process in the commodity markets, which is necessary for a reduction of prices. Since the inception of stabilization, it also must not be overlooked that the natural development process has brought about a gradual reduction of interest in itself. The continuing evolution in this area can only be a gradual one, one that conforms to natural conditions, and that conforms to the banks' required need for profitability, which is in the interest of the German

economy. The banks' income potential must be such that it generates an accumulation of strength, in addition to an adequate profit on their equity, which enables them to solve the great tasks of national and general importance that await banks everywhere.

Report for the Year

1926

Commitment to optimism in the true sense of the word. – Private sector mergers bridge international economic understanding and offer a means to political understanding. – The regained trust of foreign countries is documented in long-term capital investments.- Social welfare and succession problems .- Admonition to the State about relinquishing its neutral position relative to the economy.

The German economy began 1926 groping and unsure, entering the new year with doubts and contradictions. Revolutionary developments still determine the course of events and force economists to rely more on the forces of nature and time than in previous periods and to bank on knowledge based solely on statistics and historical information for their decisions. The return to “normal conditions,” which is emerging as everyone’s goal and

desire after the experiences with the war and its consequences, cannot be achieved with traditional experiential measures alone. The solution must be substantially reclaimed detecting the driving creative ideas and forces of the present day. In doing so, the more our leaders come to realize that our time requires new concepts and ideas with respect to ideal and material issues, the more natural it becomes that doubts and contradictions arise in the hearts and minds of those in positions of influence and power. Only the future will tell if the foundations, which the economy creates based on these ideas and concepts, would indeed be suitable to serve as support for a new economic era.

The doubts and contradictions arising from such a situation have in recent times often been likened to the contrast between the concepts of optimism and pessimism. If one foregoes this convenient formula and considers the opposing views more critically, one must come to the conclusion that this distinction is of lesser significance than previously assumed. Every responsible economist, regardless of his position, clearly and explicitly overlooks the dangers and difficulties of interpreting the present and the future, while he may believe in an upward progression based on his natural disposition. However, the need exists to construct new economic programs, to convert new ideas into durable forms, and to embrace new paths for development. If one indeed wants to infuse economic life with vigor and strength again, then those economists, who by their characters first consider the difficulties and negative side of things, must be compelled into action and also, in the proper and higher sense, to a commitment for optimism. If we want to reach the goal of providing upcoming generations with a more stable and secure economic foundation, only the resulting

confidence from continuous and progressive development helps us overcome the doubts and contradictions which originate from a tumultuous period.

We may conclude at the end of the year 1926 that Germany has taken a great step forward toward a fundamental consolidation of her economy, in spite of imposed, oppressively heavy burdens and difficulties. The awareness of this progress created an atmosphere in the country which animated even the doubters and pessimists into energetic action. Only this atmosphere allowed for the great organizational transformation needed to solve the problems of reducing current production capacities in line with domestic purchasing power, which had been cut-back to a minimum, versus a background of alluring international, similarly increased productive power. The magnitude of this problem becomes apparent only in consideration of the rise in productive capacity, commensurate with four decades of increasing consumer strength, and further accelerated through the war and the ensuing inflation. The great *chemical industry* was the first to address the situation in a practical way in 1925 with a sweeping amalgamation plan. The year 1926 finally led to a general recognition of this fundamental idea, further realized by the establishment of the *Vereinigte Stahlwerke* (United Steel Works). Following the widespread destructive process of a large number of enterprises and corporate syndicates due to deflation, the creation of the *Vereinigte Stahlwerke* (United Steel Works) stands out as a supreme and unmatched example in modern economic history of all countries. Germany's iron industry was changed and regulated by a stroke in a fundamental way, and it is no coincidence that later in the year, East Germany and Central Germany followed suit as well with the establishment of the

Oberschlesische Hüttenwerke (Upper Silesian Smelting Works) and the *Mitteldeutsche Stahlwerke* (Central German Steel Works). The voluntary association of these powerful forces is the most evident expression of a strong will to survive and escape from an equally impossible production technology and business-related situation, characterized by far too extensive, decentralized production and unsustainable long-term unprofitability. This decisive affirmation of rationalization, of organic vast concerns, has exerted a substantial influence on the mental state of the country as well as on the framework of the economy far beyond the individual participants. This is live propaganda for new economic development and plays a considerable part in the presently achieved reconstruction of our country. A large group of sectors followed the example of the *Vereinigten Stahlwerke* (United Steel Works); for example, the maritime industry, the cement industry, the potash industry, the shipbuilding industry and others. In the cases where production technology consolidation could not be achieved so quickly, the movement created a practical relationship to a given situation through considerable understanding between the competing enterprises. The agricultural production centers, located mostly in South and West Germany, were affected by the consolidations in the sugar industry as well, and commerce, particularly retail businesses, showed a remarkable, formerly unusual, propensity for large mergers.

The wholesome effect of this fundamental economic revolution already stands in pleasing contrast to the many disappointments we have experienced with various legislative experiments in the postwar era. There can be no doubt that the great European and international agreements were strongly influenced by these

mergers. We obtained the Franco-German Potash Accord, Deutsch-Französische Kaliabkommen, and among other things, the International Tubing and Pipe Agreement, Internationale Röhrenkartell, the European Aluminum Cartel, Europäische Aluminiumkartell, the World Copper Trading Syndicate Weltkupferhandels-Syndikat, the European Rail Cartel Europäische Schienenkartell, and, most of all, the International Steel Community, Internationale Rohstahlgemeinschaft. These results not only led to the realization of the European producer countries' economic cooperation but signified as a whole an important practical collaboration in terms of political and international understanding.

As such, the economy has concluded the consolidation process to a large degree during the past year, and the newly created large organizations will now have to assume the challenge to quietly and systematically grow through organic integration into the life of the economy. It goes without saying that such a fundamental and methodological change invites frequent contradictions and conflicts, and it is only natural that viewpoints beyond purely economic considerations and issues of human provenance, among others, arise with regrettable consequences for the systematic development of these large industrial enterprises. But the economy is especially subject to the great, universal law of a continuous, inexorably progressing development, and its stimulating influence can only be ensured with an appropriate integration in the respective required direction. Productivity and profitability, these two basic postulates of the capitalistic social order, are also the foundation for the promotion of the common good. An economy condemned to inefficiency and unprofitability cannot promote the

common good and must rather slowly destroy it. Furthermore, it appears certain that the development of large companies will not progress in a direction often assumed by their opponents, namely to advocate in a strong, objectionable manner the interests of purely the private sector. On the contrary, in our estimation today it is already safe to assume that this novel development of the capitalistic principle increasingly raises the sense of responsibility of one person toward the general public, and that the large companies in their leadership and their performance will increasingly consider the public's demands on the economy.

The year 1926 has again underscored the importance of the concepts of profitability and productivity here in our country. The efficiencies have indisputably materialized. Germany has regained international recognition for its economic development and has earned the confidence of the world based on its accomplishments. The current attitude toward Germany by the American financial industry and the American capital markets, as well as the global financial markets, is based on the regained confidence in the future of Germany. Our indebtedness to foreign countries has changed fundamentally, based on this modified psychological attitude. *The short-term high interest credits were converted into long-term bonds with a sustainable rate of interest, allowing us to proceed with the modernization and building process of the economy in the course of peace and security.* Inextricably linked with this consolidation of confidence is the nationally and internationally changed valuation of German capital. It has found its eloquent expression in the significant and contentious fluctuations in the securities markets.

For a long time, all stakeholders at home and abroad, regardless of optimistic or pessimistic dispositions, have concurred on the severe crisis and the great dangers affecting our economic life. It was therefore only natural that this view generated a valuation basis for German securities that contained extraordinary premiums commensurate with risks and crisis situations. Only the gradual intuitive recognition that the German economic body would overcome this crisis period, and the fact that it generated the strength to effectively express its viability, led to the creation of an atmosphere of trust at home and abroad with spontaneous effects on the country's active and productive forces and the valuation of its securities. However, one must not confuse cause and effect in assessing this movement. It was never determined either solely, or in a decisive manner, by the calculation of profitability. In the year 1926, it was not at all a question of outwardly demonstrating the profitability of an industry by its distribution of dividends. There was no possibility for that in light of the present situation, quite apart from the fact that the concept of profitability is only now again evolving into clearly delineated forms, having previously been subject to quick changes in accordance with the unfolding developments. It was the tenaciously applied will of the German economy to escape from the chaos caused by a world cataclysm that increased the confidence in Germany's renewed ascent, both domestically and abroad. From this confidence only stems the strength which motivated everyone, providing both industrialists and workers with the same goal and setting the industry's productive capacity again on a strong foundation, thereby clearing the way for an improved assessment. A strong increase in savings and the expanded possibilities to invest this capital for industrial and

commercial purposes were the consequences of this new-found confidence. Admittedly, objections and imponderables were raised, which could not be avoided during such a strong correction of values, but they had to take a backseat, owing to the economy's normal and consistently strong performance. The emergence of speculative behavior would naturally appear more prominently in the stock markets than elsewhere. Such tendencies had also caused destruction before, the extent of which is rooted in the disastrous collapse, following the deflationary period, and could only be explained by a common psychological attitude. It is certain that the movement on the German stock exchanges contributed much and in many ways was a decisive element in the successful shaping of the economy in the year 1926.

Among the numerous difficulties which still beset our economy due to the situation in domestic and foreign politics, the unemployment problem first and foremost remains a grave danger for us, which ultimately is rooted in the population problem. The beneficial effects, emanating from the increase in and the lower cost of production, have already become evident in 1926 and will prevail in spite of all theoretical attempts particularly by the legislators to address this problem.

The overload of social policy measures must be revised sooner or later. At a time when it is struggling with renewed economic development and in light of the egregious duties imposed by the Dawes plan and the resultant tax burden, the German economy cannot ante up funds for social purposes that are double or triple the allocated amounts before the war. A strictly social welfare program of this magnitude can only be attempted with the economy grounded in a different, much stronger reserve and capital base. It

is better today to first and foremost reward individual work output in material terms, thereby improving the security of individual workers. The method of overreaching legislative welfare, due to its nature as relief action, does not reduce but rather increases the contrast between capital and work. Human work output in terms of time and remuneration is still directed from a central department and subject to rigid policies. It would be better to differentiate work output in terms of quality and to reward higher performance with incentives, so as to encourage an individual's striving to succeed, rather than hampering it with rigid legislation and a leveling of performance. The consequent danger for the economy due to referenced legislative intervention processes is higher, as the question of individual leadership and the question of training a new generation of management has become a considerable problem for companies. Given that our epoch has destroyed as many previous production and job opportunities as the new ones that it triggered and created, it is urgently need to find new ways here as the economy has to contend with changed ideas and concepts. The problem of succession cannot be treated seriously enough. The general public can consider the trend to large-scale enterprises progressive only if the question of individuality of leadership and the formation of a new generation is truly solved. *Only when we succeed in combining the flexibility of individual capacity and creativity in a common purpose with the organization of a large enterprise, can we affirm our superiority together with opening up and maximizing unknown possibilities. The economy has been watching the continued activities in the private sector by public authorities with growing concern. The State, considered the highest neutral entity, increasingly loses its objectivity in assuming the role of a private*

interested party. As such, it will scarcely be able to solve the difficult questions it faces, particularly economic issues, but will be subject to strong pressures leading to an alarming tendency for compromises created through the connection between private interests and interests of the state. The manifold pitfalls for the political system in conjunction with this development are unmistakably evident. The risks should stand out even more strongly once the settlement of these very difficult questions falls into the hands of a younger generation. Without the institutional memory of how the peculiar events came about, this group may more readily succumb to these inherent political dangers, whereas contemporaries could have still mastered this development more easily. In the area of private banking our attention concerns primarily governmental activities, which has grown far beyond the scope of what can be justified as necessary governmental intervention. The development in this case is all the more alarming and dangerous as the growth of the German banking business is so extensive that it is fully prepared to meet every need and sound use by the private sector. State-owned banking organizations can only act as they did in pre-war times, and their private banking functions must essentially be limited to their role as bankers' banks. The present development cannot be justified and defended, as is often the case, in that it began at a time when state aid was frequently required and necessary. The State, too, must not shy away from presently eliminating such dangerous vestiges from an unhealthy and flawed time period.

In the year 1926, the banks have been able to generate strong activity in the money markets, particularly in the area of investment banking where they were able to fulfill the requirements of the

economy for the first time since the stabilization, following a remarkable, often contradictory process that ultimately reverted to the adherence to normal principles. At present, it appears questionable that the foreign capital markets, now that they have greatly limited activities of foreign bond issuance, no longer appear purely interested in German Mark bonds because capital gains taxes which only burden foreigners deter them from such investments. Since the purposeful tax breaks for foreign bonds that were appropriate for an earlier time have been rightly eliminated, we should now proceed and waive capital gains taxes for investments in German bonds as well. It is certainly desirable for us that the interest for domestic bonds is generated and sustained in the world. Ultimately, it takes pressure off the domestic market in a natural and harmless way and increases the international flow of money and capital, as well as the ability to issue securities domestically. The elimination of the capital gains tax moreover serves the country in simplifying the tax system, which in its detailed and complex form is to undergo serious changes according to the Reich Finance Minister's latest program announcement, an issue to which the entire economy will consent with pleasure.

Report for the Year

1927

Rationalization and profitability. – The State and the problem of profitability, capital formation and social welfare.- The current condition of German agriculture.

Ever since the end of World War I, politics and the economy have been relentlessly competing for the same goals in order to restore and reestablish discredited ideas and foundations of a material, spiritual and moral nature and to provide sound guiding existential concepts for the benefit of the general welfare and popular culture of the German people, who in spite of all the shocks never lost their will to live. At the beginning of 1928, it can be stated that over the course of the past year, politics and the economy have scored a series of new successes with these challenges. However, the most difficult and dangerous problems are still facing us. Only their

solution will afford us a clear and open outlook to our future economic life and the life of the State.

Our time has brought together politics and the economy more closely than ever for joint action. However, the natural boundaries of the concepts of the State and the economy may not become blurred by their total convergence, nor may an unduly strong interference by one party into the domain of the other jeopardize the natural course of development. “The State and the economy are best served if they keep three steps apart from each other, and all doctrines that proclaim a close amalgamation of both or call for some kind of congruence have fared poorly in the real world, mercantilism and socialism, autocracy and State capitalism.” This statement by Willy Hellpach in his book, “Political Prognosis for Germany” will always be useful to bear in mind as we try to address these remaining questions in the future.

In 1926 but even more appreciably in 1927, our economy, releasing energy which propelled us strongly toward positive development, has displayed a will to live, consciously or unconsciously optimistic and in recognition of the urgency of energetic and practical efforts. With broadminded sacrifice, indeed with deliberate destruction of earlier economic conventions, the economy successfully initiated an organic revival, leading to the return into the workforce of 2 million unemployed which, for a substantial part of 1927, represented a huge asset on balance sheets. Thereby, with an extraordinary but natural impulse, the resurgence provided a great cycle: “production, consumption, profitability.” In spite of inherited as well as newly-created difficulties, the German economy has tried to fulfill demand like any economy, but the contemporary one especially has employed all technical and material resources to the highest

possible efficiency. Aside from special phenomena that favorably affected the economic situation, it has tried and generally succeeded in capturing more widespread consumption through standardized and cheaper methods of production. This allowed for the possibility of emphasizing again the respect for the long lost and urgently needed concept of profitability in practice. Regardless of this success, it isn't surprising that in preparing our balance sheets for 1927, our enterprises contemplate with serious concern their remaining net income figures earned in a period of strong economic revitalization. It's clearly and explicitly discernible that the foundation for the enterprises' profitability has been realized only provisionally and that one shouldn't rely too much on the seemingly safe and sure remedy of "rationalization" which is prescribed so often and readily today. *What remains as a factor of lasting value for the future is the broad -based restoration of the enterprises' profitability, resulting from technical and organizational rearrangement won through laborious efforts despite many individual errors and mistakes,.* It is important to remember the enormous amount of transformation and reconstruction work that we must perform in order to first create the necessary conditions for continuous, steady development of profitability. Frequently subject to improvements and changes, it's impossible to achieve this objective solely on the basis of taking on bonds or credits, but more so development must grow increasingly from the earnings of our labor. If Germany wants to firmly anchor the concept of profitability in our economy with an emphasis on economic and technological foundations rather than implement it for a period of temporary boom or incidental profits, then in the next few years the country must create, through methodical work and savings, an indispensable and necessary

foundation comprised of self-generating capital. *Therefore, our enterprises should deliberately abandon methods often used to avoid as much as possible a public discussion of their profit rates.* As part of our obligations, we can fully and wholly assume the responsibility of defending the need for profits and advocate for the proprietors of the enterprises – the shareholders – who are compensated by a corresponding dividend for the economic risk incurred by lending their capital. German industrial development can only be ensured and continued with the support of the broad shoulders of industry-friendly ordinary people and if newly formed capital is made widely available to accomplish this enormous task. The repeated observation throughout the last year that large amounts of capital from Germany moved to foreign stock exchanges for speculative or other purposes is disastrous, and given the present state of our capital markets, may on no account continue.

In its quest for new development, the economy cannot overlook that the increasing influence of the State on all economic activity carries the risk of paralysis and therefore is a danger to development. The economy needs individual creative forces and output in a precise rationalized structure with its unavoidable uncertainties. These forces alone can bring clarity to the transformations and alterations to which we are witness. New ideas, developments and internal needs are generated by the pressure of circumstances. The recognition of the principle of individual performance, which the spirit of this new age has mandated, and the necessity to provide it with the freedom to work and create will not result in the employer's evasion of social responsibilities and obligations. *The social fundamental idea which has to be applied*

more and more forcefully without restriction is characterized by the greater participation of the worker in the successes and earnings of the economy in the form of wages and social welfare. This fundamental view will contribute substantially to healthy continued development of the capitalistic social order which in itself serves as a precondition for the implementation of the tasks which Germany has to master within the framework of the global economy.

For the next few years in order to lead our enterprises on the basis of this synthesis to the highest productivity and, thereby, the possibility of accumulating capital, we will have to marshal all our strength in order to reconcile the great, universal principle of recognition for individual performance and social progress. The insight into these relationships and the practical evaluation of the resulting knowledge will eventually lead us to higher levels of the economy's and the country's activities.

The fight and the struggle for these new practices define the essence and the character of our time. It is the lively expression of the community of nationalists that pushes for a sound existential basis, notably to effect with legislative measures a change in the natural flow of things which may lead to a dangerous path. The State as highest authority should not abandon its objective observations while following the course of events. However, it has intervened more and more in the natural development process and has increasingly become the determining factor in our economic life. The State sets rents, determines residential construction and dictates the price of iron, coal and potash. It operates enterprises of the largest magnitude, is active in banking and lending, levies taxes not only according to income but also on capital, and out of a central office dictatorially regulates wages and work hours. Its

activities with regard to the latter require increased attention. In recent times, the arbitration procedure, which it created and influences, has in this regard repeatedly proven the need for a reduction of the State's functions. It's true that the conditions of these times have in part effected and furthered such developments. The economy which has finally brought itself to a new viably strong foundation is however no longer in need of such tutelage. Observations concerning the future development of things are not possible without reference to the serious dangers posed by all the measures initiated by the State.

The State must again return to its proper functions and abstain from turning a free economy into one manipulated by government involvement. Since the fight over global consumption will only begin in the next few years, the government should not forget that German entrepreneurship must hold its own in competing against foreign economies, where individuals may operate more freely. These requirements do not exclude the insight that the State is charged with fostering a healthy capitalistic economic order which in turn supports it, and that it has the responsibility to foster and support the continued development of social ideas and aspirations in the broadest sense. However, it must not forget that this development can only proceed on a sound economic basis, and that a stronger participation of the workers also presupposes a prospering economy. *It is the wrong approach for emerging development if the State levies financial burdens on enterprises through decrees in order to fulfill all social wishes, though it may be humanly understandable following the privations of the times behind us. Such tactics may have temporary satisfactory results for certain*

affected parts of the population; however, in the long run this evokes the dangers of a cataclysm with consequences that in the end may particularly impact the workers.

In light of the great dangers associated with unsuitable rules, the State and the economy must also work together in earnest cooperation and agree to try to address the great tasks of the day - profitability – capital formation and social welfare – not in an enforced but a natural order, as this area of concern will carry considerable importance for our future development.

That a reduction of taxes levied by the government is urgently needed in order to reach this goal has been debated and proven so many times that a review of additional data would be redundant. When the National Association of German Industry, *Reichsverband der Deutschen Industrie*, calculated that 63% of the realized taxable profits will be collected in taxes, and when our own institution with a dividend payout of 7.2 million Marks must pay about 9.4 million Marks in taxes, and when one of our largest industrial enterprises must raise 14 – 15% in taxes and social burdens charged against its capital or, in other words, 250% of its dividend distributions, well then these figures speak for themselves and need no further elaboration.

At the moment it could provide evidence of its productive economic methods working, Germany was able to reconnect with the international capital markets. Since that time, its credit has not been impaired in theory nor in practice by foreign countries. It was recognized that Germany has a natural need for investment capital for its economy, and that at least in the beginning this capital could only flow from foreign sources. *In the last year, this inflow of capital*

was the subject of extensive debates. It cannot be doubted for a moment that neither lender nor borrower could take responsibility for using borrowed funds from abroad other than for their intended productive purposes. We think it is of minor importance whether such productive use occurs in enterprises that are under purely private sector control or corporate control which, owing to the aforementioned development process, have become subject to State and local governmental influence. It is by no means tolerable when foreign credits are misused for the implementation of socio-political ideas. It is equally applicable for the economy as well as the State to suppress such aspirations even at the risk of making oneself less popular by certain parties or parts of the population. At any rate, the economy must not and can't agree to compromise on this issue, as much as it must urgently avoid overloading the factor of profitability with excessive risks. It should be kept in mind at all times that for a number of years the economy, as well as the State and the municipalities, will be dependent on foreign lenders for the realization of their productive tasks. From this point of view, the elimination of the capital gains tax is urgently necessary. This would thereby achieve the emergence of international capital on the domestic market for fixed-interest securities, which it currently almost totally avoids due to tax considerations, particularly since the reasons for the tax make the misgivings about its potential expansion appear obvious. Such an interest on the part of foreign capital would also be highly desirable for exchange rate considerations. The interdependence of international capital markets with German capital requirements, which was first achieved in 1926, may not be jeopardized. On the contrary, we must endeavor to eliminate all delays and difficulties which already exist,

owing to external political factors embedded in the Dawes plan and the transfer issue, and thereby also exacerbate the problem of foreign debt from a monetary policy aspect. Thus, as desirable as it may be that the State waive control over private sector activities, it still exercises control deciding on the capital gains tax exemption for foreign bonds; on the other hand, its authority to verify whether foreign funds raised by the states and municipalities are indeed used for productive purposes becomes more justifiable.

The state of German agriculture demonstrates to what extent the lack of profitability and capital formation may lead to disastrous situations. As producer and as consumer, agriculture's factors are equally important in our economic cycle. The value of agriculture's production under normal conditions is frequently estimated to be equal to the value of industrial production. At any rate, it amounts to a very significant part of our country's total production. In contrast, industrial production is largely inland-based with domestic sales totaling an estimated 70 – 80% of output. The destruction of agricultural consumers must have disastrous effects on industrial business activity.

Agriculture is also primarily relied upon to improve on the dangerous results threatened by our balance of trade. While gaining strength, German industry has increasingly recognized that its main focus lies in capturing the domestic market, particularly since the sale of German brands abroad is excessively difficult due to the political and economic repercussions of post-war developments. Unfortunately for a great many of our exportable products, European and overseas markets are hampered by their own consumption-related difficulties, or they have increasingly decided to create their own production facilities. The trend to the idea of

protective tariffs in the industrialized countries likewise impedes the recapture of lost markets for German products abroad. Aside from the efforts to constantly develop new export markets for German products, we must also strive to increasingly offset our trade imbalance through a reduction of imports, which essentially consists of a reduction of food imports. In the opinion of all experts, agricultural production must significantly increase by way of a rational and systematic adaptation of modern organizational business methods and the increased application of the results of scientific research enabling us to meet a much higher extent of domestic demand than today's. All forces that can be spared in other economic sectors must be concentrated on this endeavor. As well, the State must enable and ensure the success of this development through its generous and extensive support. However, as in the case of the industrial sector earlier, agriculture will primarily have to rely on self-help. It will have to conform to the core principles of productive and profitable economic management, and in order to generate interest in the great urgent issues that must be resolved, capital infusions from domestic markets first, but also from international capital markets, must occur. The merger in the central German sugar industry, in which we played a leading role as referenced in last year's report, may serve as a prime example for an organic centralization of other agricultural production centers that could lead to an equally timely and comprehensive reorganization and market restructuring.

If we succeed to arrive at a satisfactory solution for these German domestic problems, the rise of which on the whole was evident throughout the last four years, but most especially in 1927, then we will gain a renewed impetus. Foreign capital markets, in particular

the American market, which owing to its unusually rapid capital formation continues to depend on large and promising investments abroad, will turn its full attention on a healthy, aspiring economic territory like Germany. *The nature of capital is essentially international, and only elementary events in politics and other areas can dissuade it from this natural disposition. In the long run, Germany's attraction for this capital can only be deterred through misguided national economic policies by its own government; however, it's unlikely in the foreseeable future that the current evolving atmosphere of mutual economic understanding will be disrupted by violent means.* Initially, the Dawes plan made the operation of foreign capital markets possible again. When the Dawes plan and the transfer question reach the critical point of its existence for Germany, it is hoped that the atmosphere of international understanding will have since progressed in all economies to an extent that would allow for a new fundamental clarification of the problem. A discussion of these questions emanating from Germany would not appear beneficial during the first stage of the Dawes plan. Germany must do nothing but first prove that it sincerely endeavors with all the country's material and moral strength to systematically and methodically fulfill all the obligations arising from the plan.

In our annual report for 1926, we had offered a detailed review of the relevant points which from our vantage point pertained to the development of the German economy. This report has lost nothing of its actuality, particularly in terms of its fundamental position, as one year is a modest time span in relation to the enormity of the task of our reconstruction, especially after such an unprecedented collapse.

We also need faith in Germany's political and economic rise for the more distant future. We must not gaze with eyes fixed only on the difficulties of the present and the next few years, but we must critically contemplate how far we've progressed based on the developments that have taken place in the last four years from the period of total collapse until today. In a development process of such magnitude one should not just always see the negatives. Neither must we succumb to the fetters of fear at every new development. Economic and State leadership must recognize and clarify the difficulties and seek to overcome them with bold initiatives without fearing the impending doom from eventual setbacks. If one equates such an outlook with optimism, this optimism has nothing in common with an opinion that sees everything coming up roses. This holds true especially for speculative exaggerations which are associated with any economic situation like ours. Attempts to quickly recover losses after the destruction of immense values and fortunes are naturally and humanly understandable. It is urgently necessary to counter such speculative developments, particularly in consideration of the linked danger points, and this would be best achieved through an increasing stabilization of our circumstances.

In 1927, a speculative atmosphere emerged primarily in the stock market as favorable economic developments became increasingly apparent. The stock market was and is particularly influenced by our monetary and capital strength and to further that capacity must be our earnest endeavor, as referenced above. Pricing developments in the first part of the reporting year paid too little attention to this fact. The resulting surge has led to a noticeable setback as external influences brought this fact emphatically to the forefront. The stock market has since not been able to find sufficient

participation from public and speculative circles again, and the favorable reports from most industries and frequent announcements of higher dividends have not been able to effect a change of circumstances either, owing to the lack of capital and funding. However, in the long run, the valuation mechanisms of the stock market will not be influenced as much by the amount of dividends paid in a single year as by the assessment of valuations based on the developments of the entire time period. A decisive factor in this determination will be if and to what degree the markets assess profit-earning capacity as a safety margin, and therefore, the future chances they foresee to this end. From this point of view, the problems of profit-earning capacity together with capital formation are of eminent importance as well. From now looking forward, only if price developments of our fixed-rate securities receive a much needed correction, will shares in equities gain importance again as sound financing instruments.

The banks still have to fulfill extraordinary tasks within the framework of these conditions, especially in 1927, as they had to take on the great moral and actual responsibilities of moving the funds flowing in from abroad through their channels. The enormous expansion of commodity transactions is reflected in all the figures of our banks, and the increase in the accounts of debtors and creditors presents a clear picture of the credit needs of the entire economy as well. This development cannot and may not continue indefinitely and will only have positive repercussions, gathering strength with the onset of certain breathers in the domestic economic upswing. Of similar beneficial consequences is that German industry, particularly the finished goods industry which increasingly has regained its former quality workmanship status,

may be able to compete with better success in export markets while concurrently capturing greater domestic sales. There are certain indications that sales abroad are developing more favorably, and it goes without saying what a relief this would be for our strained monetary and capital markets.

The Cologne Lecture, September 1928

Science and practice. – Capitalism and Socialism.- Rationalization as a development trend.- Intuition and individuality in the implementation of rationalization.- Trusts and cartels, free or regulated economy .- The public sector in the private sector.- Social burdens and wages.- The problems of capital formation.- The goals of our economic leadership.-

TRENDS IN THE GERMAN ECONOMY AND THEIR INFLUENCE ON CAPITAL FORMATION

Esteemed ladies and gentlemen! Some time ago, a highly distinguished colleague of mine declared the theme of my presentation unsuitable for a banker, adding that in his opinion, such a lecture should only be given by a scientist. The words of colleagues always leave a lasting impression on me, and I had to repeatedly reflect on his statement while composing this address.

The topic “Trends in the German economy and their influence on capital formation” is indeed so comprehensive that it would not only occupy a scientist but a whole scientific conference. In my estimation, the Central Association of the German Banking and Finance Industry, *Zentralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes*, was nevertheless well advised to broadly adhere to the general concept of this presentation. It wouldn't be right if Bankers Day, *Bankiertag*, would only deal with specific questions pertaining to the economy. In such eventful times, the public has a right to hear our views on issues of general economic relevance and their solution for the future. Perhaps one may doubt if economic conferences are indeed able to contribute much to clarify our complicated economic life. As for me, I am no fan of speeches about what the economy must and should do. In such turbulent times, I believe that it's more important that leading economists let themselves gravitate to a categorical imperative to act. I often feel that a vast amount of information and opinions are discussed, written and printed in Germany as well as elsewhere in the world. We are dealing here with trends in the German economy, which still haven't particularly influenced capital formation strongly, and it seems to me that one could possibly envisage a certain rationalization in this direction. In light of the abundant supply of intellectual wares, I most often think about the words of a great philosopher who said: “Admittedly, the sages of all times have, in general, all said the same thing, and the fools, that is, the immense majority of all times, have always done the same thing, namely the opposite, and thus it will remain,” though I don't mean to imply that I count myself among the wise men. In our age, it is certainly no longer like earlier times when spoken and printed words were a

rarity, and because of this scarcity, a new thought could deeply move and make a lasting impact on the world. With our work, and with our feeling and thinking, we find ourselves in the midst of a lively torrent of powerful events, and we sense in and around us a strong emotional and willing response, the visible urge to live for an entire people in search of understanding and leadership. From such an atmosphere the overly strong ambitions of science and practice easily emerge which transform thoughts and ideas through words into consumer goods, thereby creating folklore. If we are to talk at all about the economy to the economists, I believe that it is the banker, owing to his peculiar profession as intermediary between production and consumption and the variety of his many tasks as diagnostician for the prevailing economic conditions, who is indeed the likely initiator and promoter of new developmental paths forward for the economy. It is just the banker who is blamed for so many things, who must make available not too little and not too much capital and money for the economy, who is appointed like no other to promote sound developments and in contrast to support unreliable ones, and who may get called upon once in a while but not often to portray from the perspective of his position the content and character of this economy according to his thoughts. From his vantage point in the economy it is the banker who like no other gains an overview of the human and all-too-human aspects of our time.

These were the considerations that prompted me to accept this speaking engagement here despite my general attitude. My presentation of course in no way pretends to be a scientific lecture, and I should like to ask you to consider the reflections from my personal life as subjective thoughts of a practitioner who is engaged

in the economy. I will probably not be able to tell you anything new and fundamental, nor give you an exhaustive report on the subject. It seems to me that for every speaker today that the old saying of Rabbi Ben Akiba still applies in slightly altered form: "Everything has already been said once before." My remarks originated in a manner of speaking from the cross section of the economy, but I should like to remind you that they're viewed and delivered with my temperament. If they should succeed in generating interest for a thought here and there and increase attention to an issue, such a presentation may perhaps have a stimulating effect. As for me, the most beautiful and best aspect of this exercise is that it forces one to reflect more deeply on these matters.

SCIENCE AND PRACTICE

Ladies and gentlemen! Our economic era has, in a manner of speaking, simultaneously tangled up our ideals and material good into utter chaos, and it has made us irresolute and uncertain of our faith in the past, our understanding of the present, and our hope for things to come. It has not only made tremendous demands on intellectual and scientific abstract thinking, perhaps it has forced our emotional intuitive ability to perform at the highest level even more and has required our cheerful and decisive willingness to accept responsibility.

I believe that similar thoughts and impressions must arise in the ruminations and perspectives of those who run and survey the economy, particularly in the few silent and reflective moments they may have while studying the purpose and aim of this and all scientific endeavors. No one feels the real weight of the responsibility to solve the great present-day problems like the

entrepreneur in his role as manager and leader in charge of business operations. German entrepreneurship, which has taken on this problem with vigor and deep personal satisfaction, is burdened hourly and daily with many pressing concerns.

In his well-known Viennese lecture, *Free or Restricted Economy*, the eminent economist, Professor Schmalenbach, renders opinions with such virulence such as has probably not been ever before enunciated anywhere. When in times like these, this cannot be taken as conciliatory relief. Perhaps Schmalenbach distinguishes between monopolistic entrepreneurs and entrepreneurs per se, but as we know all too well, in practice the difference remains unclear. Professor Schmalenbach opines that in the large monopolistic enterprises of today's economy, not only individuals, but entire families and interest groups maintain themselves with monopolistic protection; whereas in the free economy they would have had to overcome merciless and relentless obstacles. This parasitism efficiently distinguishes itself by arrogance, its hereditary disease. We must note with regret that such general unjustified criticism does not facilitate the collaboration of employers and employees and that, when gauged by the achievements of entrepreneurship particularly in the last ten years, Schmalenbach's pronouncements in the form stated have the effect of creating a rallying cry, not totally devoid of a political aftertaste. It is also very regrettable that such statements impede the necessary interaction between economic science and its practical application in the economic realm. In this context, I believe it is fair to say that science does not do justice to practice by frequently accusing it of inadequate attention to theoretical principles and considerations. Although we profess the highest esteem for the achievements of the economic

sciences and must do so as practitioners in the banking and monetary sectors, it behooves us to point out that in their criticism, an underestimation exists for a range of ideas that are empirically acquired through practical application and that the boundaries of theoretical possibilities of perception are taken too far.

If a practical man finds free time from his occupation to study economics, he will be increasingly astonished to discover that there is hardly an issue on which our scholars can reasonably agree. If he tries to draw from the teachings of science for his practical work, he will quickly realize that the experience he gains from his practical application is often more valuable than a bunch of theories offered to him by the scientist. The mathematical and natural sciences offer the chemist or engineer secure knowledge, the intellectual tools for their professional work. It may be germane to the humanities to identify problems rather than to solve them, and certainly such impulses may also be fruitful in practice. A well-known historian has found a splendid characterization of this, having said: "The secret of becoming is impenetrable and at the end of every exploration that tries to advance from the phenomena to the causes remains the resignation. What science appears to be offering in the form of explanations, however proud its enthusiasts of newly-gained knowledge may be, are all too often a replacement of old problems with new ones that are more entangled than the seemingly solved ones, and in other cases based on close observation, are often only a description renaming and reevaluating whereby little more is gained than the life-giving stimulation that emanates from every sincere search for the unattainable truth." Science should establish facts and determine and prove methods and relationships. However, the economy's urgent movement in search of form and

being is only derived from creative work, particularly in a time of ongoing and constant ups and downs of notions and things when fluid developments seek a collection basin of truths and foundations from where the expansive fields of human activities, aims and ideas can be stimulated. For us as practical men of the economy, science can only be of importance insofar as it is without value judgments and clearly distinguishes between what is research and knowledge and what constitutes an individual scholar's judgment based on his world view. Only if these boundaries are observed can collaborative interactions between practice and theory be of benefit to the economy- a goal that must certainly be advanced. In practice however, it is the intuition of a creative man that will always play a decisive role, even when his outcomes don't correspond with his efforts, as mistakes can also be rewarding and encouraging. It is the purpose of practice to actively engage in pushing developments forward, while science in accordance with its reflective nature concerns itself with pure knowledge. The man of the economy is obligated to make his decisions based on life in the present, a time for us when truths quickly arise and vanish and when castoff truths are often reinstated with honor in order to be appreciated again. As meaningful and valid that the historical view of things may be, history does not think in analogies, and the economy in a higher sense is not a process that can be learned but represents an art just like politics. The economist can't only base his decisions on economic textbook examples, just as the statesman can't fulfill his obligations by only reading reference textbooks on statesmanship.

CAPITALISM AND SOCIALISM

Ladies and gentlemen! Vibrant, creative innovation has never been more engaged than with the developments and trends of our times. The unleashing of all forces of human society, as witnessed by our generation, has shaken our material and intellectual foundations and led to an intensified fight among different world views, particularly in the economic realm as exemplified by the confrontation between capitalistic and socialistic mindsets. The goal for government and society in this conflict, for politics and the economy, for the employer and the employee, should not be to impose the outcome of a robust struggle between doctrinal or theoretical claims of past and present prophets, thereby further poisoning the atmosphere, but to find new public and private means of co-existence, suitable for serving progress and the development of mankind.

As the well-known American economic leader Owen Young quite rightly explained to young representatives of academia, one does not have to wholly subscribe to the notion that capitalism is the ultimate goal of human life, but that it represents merely the vehicle with which and through which we have come thus far and that no one may defend capitalism in such fanatical terms oblivious to its downside. One does not have to be a communist or a Bolshevik to recognize that the capitalistic world order has by no means created solely ideal conditions. The existing disadvantages and gaps can only spur us on to increasingly perfect this system that for so long has ensured a prosperous coexistence for people. *No one can bear the responsibility for the fight today that purports to eliminate and replace the capitalistic economy with a socialist economic system. This could only lead anew to the annihilation of human beings and values without offering us any secure guarantees that it will quickly*

lead to something fundamentally better for all mankind. The example of Russia in our time aptly demonstrates that such a destructive battle does not lead to something greater and more sound; on the contrary, it rather destroys only the good of the previous economic system.

I have often felt that our country in particular fulfills all the internal and external prerequisites to realize the continuous organic development of capitalism for the progress of humankind. Our geographical location, which in a political context frequently has significant implications and given us our standing in the midst of the European, now allows us to build the bridge between the capitalistic culture of the European West and the new economic order of the great Soviet State. One can well imagine that the influences of both sides will lead to a synthesis based on the foundations of our intellectual and psychological dispositions that will not be considered a compromise but a new liberating step on the path possibly leading mankind to greater heights.

With all the battles about new formations of the capitalistic economic system, one must always keep in mind that the capitalistic economy is built on the individual's profit motive, as so aptly and repeatedly pointed out by the Freiburg-based scholar, Robert Liefmann. This private profit motive is the main driver of our economic activity which governs the worker as much as the employer and which is perfectly appropriate to bring about a higher level of collaborative development. The workers' contentions for a greater share of the economy's profits should not be repelled for this reason, nor should the entrepreneurs' individual productive commitment to work be hampered. Ladies and gentlemen! *Nowhere in the world will there be a purely capitalistic or socialistic*

social order. Over the course of their fight for hegemony, foreign elements are affecting our economic ideas with an ominous influence on the psychological atmosphere of the political passions of our time. They have created a bureaucratic mind-set, a vast system of laws, and regulations which not only disturb and inhibit the rise of the industrious individual, but also produce a dangerous leveling in general and a disastrous apathy and resignation among the economic leadership caused by their need for rest and moderate administrative activity. Aside from its bustling daily work activities, the economy must be aware of these dangers, and it must not passively allow the ideas of theorizing prophets which herald the dawn of a new social order and the dismissal of the proven economic system to continue to increasingly gain ground.

Prophetically- inclined minds are engrossed by the end of the capitalistic era and the replacement of the individualistic market economy by a state socialist system. Practical economic management still continues to vigorously stride forward with its capitalistic methods, while the notion that the present economic order is doomed and destined to be replaced by a new economic system frequently affects mankind like an obsession. Despite a lost capital base and irrespective of the resistance of a contemporary revolutionary atmosphere, Germany has been rebuilt on the heaps of rubble from a lost world war, creating within a short time span of less than five years a new economic framework from an outmoded technical industrial position. It may not be functioning ideally but is quite satisfactorily in the interim, which is an achievement all the more remarkable as intermittently strong pessimism emanating from the impression of past events and experiences paralyze our activities. First and foremost, we succeeded in nourishing about 20

million more human beings than our soil can currently provide for, we managed to pay numerous billions of Marks to our former wartime enemies, and in the few years since the war, we have employed five million more workers than before. All that in spite of the loss of important economic territories, in spite of the loss of the greatest part of our capital invested abroad, and in spite of an unprecedented restructuring of our economic foundations. It would seem that an economic system that has accomplished such a feat in such a short time and for which there is no analogy in economic history, should not be vilified and abused, but rather recognized and promoted.

The truth of the matter is: German reconstruction has not been accomplished through the implementation of just any new economic system. It was neither socialism nor the planned economy of the *Wissel-Möllendorf* project, nor the *Rathenau* varieties that created the present existential foundations, but rather applied private capitalistic methods and the initiative of the private sector with the acceptance of commercial risk and worries in order to create an organism which is ultimately founded on the individual profit motive of the entire national community that has prevailed in spite of all the sociopolitical influence and fiscal impacts. It should not be forgotten that the political leadership as well as the civil servants made in many ways significant and lasting contributions by adopting new life-sustaining measures in this critical time. However, it must be said that inflation, which certainly no one could completely prevent, could only reach such a devastating extent because governmental intervention began much too late. Inflation could only be successfully contained when the government consciously or unconsciously surrendered its function to private

sector leadership, recognizing ideas and plans which were ultimately reflected in the Dawes plan as appropriate and beneficial.

RATIONALIZATION AS A DEVELOPMENT TREND

The accomplishments of the economy I have described so far were only made possible because entrepreneurship, buoyed by a spirit of optimism for the future, performed its duties with extraordinary energy and dedication, commonly referenced as “economic rationalization,” *Rationalisierung der Wirtschaft*.

Rationalization and its merits not only comprise the great progress attained in technology and improved production methods, but it has also convinced the world and over and above the world’s capital of the incredible working energy prevailing in Germany. This is fundamentally significant; as only *one* resource had been preserved equally well in quality and quantity, namely the dynamic spirit and the will to work of the German people. It is important to recognize that the courage and the initiative of the entrepreneur, coupled with the sense for research and the knowhow of the German scientist, engineer and technician, supported by the nurturing tendencies of the nation for State and society, allowed this development to unfold so successfully. In order to achieve our objective, it was necessary to act quickly and with minimal delay. After several generations or decades, it would be impossible to reapply methods and systems first that might bring us to the full utilization of our workforces. The *one* possibility open to us in order to pay for the imposed foreign obligations and to feed our people was *such* an increase in our national production, the so-called gross national product, that it

would satisfy all current requirements while accumulating any surpluses in reserves.

Pressured by necessity entrepreneurship, while struggling to comply with political policies, brought forth a deep understanding of economics based partly on a trend dating back to the pre-war era and afterward further developed, which led to the great horizontally merged structures that we call trusts.

The goal and purpose of such trusts was to escape from a situation of wasteful, wrongly oriented, and far too large industries in terms of production potential and needs. The companies aimed to adopt production methods with the goal of highest efficiency at the lowest allowable prices, thus ensuring a sufficiently broad market share in their sales territories to maintain profitability. At the same time, the recognition of this principle entailed the obligation to implement technical and organizational innovations which had not been applied sufficiently in the past, the result of the constriction of Germany from the world, the intense focus on the war economy, and the lack of entrepreneurial input throughout the country's failed economic policies during the time of the inflation.

The first phase of rationalization was thus implemented, however only through bold sacrifice of smaller and larger enterprises, recognizing that the necessary goal of profitability can only be attained if one is prepared to risk capital when needed. This path was followed by the capitalistic economy with clear and good intentions against all egoistic considerations, which confirms that capitalism can at the decisive moment be elastic and flexible enough to adapt to totally changed situations quickly and safely.

INTUITION AND INDIVIDUALITY WITH THE IMPLEMENTATION OF RATIONALIZATION

Rationalization in the technical and organizational realms did not suffice to achieve the economic success that was anticipated. The term of rationalization has in many cases become a buzzword, suffering a fate that befalls truths, which are initially grasped by few when becoming common knowledge. Aside from the renewal of companies on rational grounds, what is required and equally important is the creative force of the leader, which is not based on intellect but on man's underlying psychological driving force. It is not enough to intellectually and rationally create the new foundations for the profitability of enterprises, it is equally important to consider intuitive creative elements that arise from the realm of fantasy. I believe that the psychological moment is much too underestimated everywhere in the world, and that we as Germans are much too inclined to consider all problems and developments which aspire to form and content weighed down with compilations of abstract systems and dogmas. *Walter Rathenau*, certainly a follower of abstract thoughts and who is known as one of the creators of an ingenious, but practically unrealizable planned economy, is filled with enthusiasm for intuitive action, for the creatively daring man who relies on his emotionally constructive strength in times when life's flowing moments require adopting positions and decisions. Nowhere is the intuitive person more vividly characterized than with *Nietzsche* who says: "While the man who is guided by concepts and abstractions only avoids misfortune through them, without forcing his luck from the abstractions, while he strives for possible freedom from pain, the intuitive man who stands in the middle of a culture, besides warding off evil already earns a continuously

occurring illumination, cheering-up and redemption from these intuitions.”

The trend to horizontal integration of industrial enterprises will only then achieve a higher level of development if the new large concern does not forego individual leadership. Considering that such large enterprises must recognize to a greater extent the public's general interests as well as the needs of the whole economy, we firmly maintain that individual earning aspirations cannot be replaced by bureaucratic, administrative work, and that the productivity and the profitability of the economy as a whole can only be maintained and advanced through those of the individual enterprise. The bureaucratic pursuit of principles and programs has always had negative implications for the life of the economy. Undoubtedly one of the most pressing tasks for our development is enlisting the services of an appropriately suitable cadre of young employees with the drive to think and act independently, guided by a comprehensive understanding of the social requirements of our time and with a serious sense of responsibility. *I am often under the impression that our whole new modern system of education covers too little of the spirit of our time and concerns itself merely to lead each and every adolescent citizen to an educational level perhaps objectively higher than average, instead of focusing on knowledge and character development from early on as the great requirements of modern practice. I consider it necessary that here as well, we must let the individual come to the fore from amongst the vast reservoir of the population's human resources. If today's often over-exaggerated zeal for sports was to make place for calmer activities as well, I would think that sports could be ideal in educating new generations, almost to the extent practiced in the seasoned*

sporting countries like England and America, so as to strengthen young people's character formation, energy and ability to sacrifice which are the prerequisites for taking on leadership roles.

The consolidation of technical and mechanical powers must occur first and foremost for the single-minded intensification of operations, rather than from a perspective of power politics and expansion, whose emergence would be understandable due to the size of the power structure. In my opinion, it must be accompanied by thorough studies and followed up with a corresponding expansion of sales organizations. The determining function of the market and its free operation must be protected as much as possible, and its retroactive influence on the method and system of production will only ensure the complete success of the rationalization method. In general, reorganization must continue to work energetically on its internalization. Following the consolidation of machines and operations, rationalization must procure an intellectual point of view. The relationship between the level of employment, the utilization factor and the efficiency level must all be considered in the rationalization process, and the organic character of the enterprise with the appropriate relationships between an economic sector and the overall economy must not be overlooked. Neither does rationalizing mean to combine all important individual economic functions in one place. Therefore I believe that to follow the rightful tendency to eliminate intermediate stages which increases prices, one should not pursue a far-reaching, broad elimination of trade, as maintaining and capturing old and new markets can only be accomplished to a sufficient extent by trade itself. How the impact of increased efficiency through rationalization plays out appears of little consequence to me. It's not important

whether lower prices lead to higher consumptive power, or the same goal is reached due to higher real wages without lower prices, or finally, if prices and real wages remain unchanged and profits accrue for capital formation which ultimately leads to stimulation of demand. However, I believe that for the present moment, it's in Germany's best interest to increase capital formation, most preferably at its primary source, that is, through business enterprises, as the strongest economic stimuli can thereby be generated.

TRUSTS AND CARTELS, FREE OR RESTRICTED ECONOMY

The tendency to merge horizontally integrated enterprises into large, trust-like structures, has an oligarchic character. Numerous companies disappear, while one enterprise remains. It has however proportional boundaries that may not be exceeded without risking oversight and with it, profitability. Even for the trust, there exists a certain optimal scale of operations.

In contrast thereto, the cartels are more democratic in nature. They serve the conservation of the individual enterprise, allowing them to retain their independence and protecting them from the consequences of unrestrained competition. As I have pointed out previously, what the trusts and cartels have in common is psychological momentum. Trusts and cartels are fundamentally based on the desire to avoid fruitless battles, largely by communicate with each other. The cartels' and trusts' development trends of reconciling and accommodating policies extend beyond our domestic borders and constitute a bridge to international understanding for production, pricing, as well as for the

demarcation of sales' markets. They will in time help to eliminate protectionism and government subsidy methods which render international understanding more difficult. Such an attitude by these economic circles will bridge the gaps between people more quickly than all other efforts and will also play an important role in addressing the question of inter-allied debts. It will affect the definitive determination of German obligations, the discussion surrounding the Dawes plan, and the resolution of all the connected problems that remain to be addressed.

I had mentioned that in his lecture, Professor *Schmalenbach* put forward the argument in stimulating, almost fascinating fashion, that the tendency to create cartels and trusts in itself amounts to an implicit intent of replacing the free market with a restricted and regulated market, thereby leading to the fulfillment of *Marx's* ideology. This inevitable development is premised on an increase in fixed costs relative to variable costs. As far as I can determine, this argument has been almost uniformly rejected. It brings to mind a connection with a historical development made by *Alfred Lansburgh* that seems essential to me: Around the turn of the 18th century when the mechanical loom and the spinning and knitting machines were invented and steam power found its first practical applications, fixed costs rose – investment capital increased and amortization schedules changed – while the share of variable costs was reduced. The resulting consequence was that products became cheaper, and production capacity was increased enormously. In light of the tremendous increase in production at that time, today's capacity – or overcapacity, as emphasized by *Schmalenbach* – appears negligible. However in those times, the trades did not at all band together in a restricted economy, quite the contrary, the

restricted economy of the time sought refuge in the free market economy which found its strongest expression in blatant liberal capitalism and free trade (Manchesterism). Here we have proof that there is no law that stipulates that overcapacity must necessarily lead from a free to a restricted economy. Following economic trends, it is possible that the enlargement of enterprises sometimes leads to overcapacity, but this is nothing new in my opinion, and one would expect that an experienced leadership which is up to the task would be able to strike a balance with the tools and resources it has at hand. I should add that I concur entirely with the notion that the economy cannot succeed without strong reserve production capacity. Lacking reserve capacity would lead to unhealthy price developments at the slightest economic uptick, and to the creation of ineligible businesses, and to the expansion of unprofitable technical and commercial organizations. Their aim of turning quick profits eliminates the basic premise for the creation of cartels and trusts.

In my estimation, *Schmalenbach's* remarks do not reflect reality in that they fail to sufficiently distinguish between obligations that naturally arise from the economy and obligations imposed by the government and a state-regulated socialist economy. The necessities of the age have brought to pass that the economy itself created obligations, whereby as I mentioned before, the concept of mutual understanding was of decisive importance. Cartels and trusts are the drivers and support system of a development, aptly summed up with the following aphorism by an English economist: "Competition kills competition." We've learned to realize that there is a wiser policy than ruthless predatory competitive practices, and the merchant has understood that most of all, there is a more

reasonable policy. Necessarily this policy of understanding has replaced by an entirely natural process the unbridled competition of the previous century. It emanates by itself from the economy and doesn't equate to a break with the free economy insofar as the term "free economy" is understood as truly *laissez-faire*, one that is not coerced into a certain development by external government intervention. The commitments that originate from the economy by natural consequences are entirely different from government imposed interventions on the cartels which are now called for again by various parties.

One should not follow any suggestion that might motivate government to intervene too early and too extensively in this development. I don't at all mean to say that government should not continuously check and scrutinize these things in order to eliminate any dangerous excesses that might be harmful to the general public. The government has many means at its disposal, particularly its tariff policy, through which it can prevent unjustified price increases.

The cartels have frequently been criticized for diminishing the economic performance of their particular industry in that production tends to conform to the poorest performing parts within the cartel. In my estimation, this reproach is without justification. It may be that during the cartels' early development there might have been some validity to such apprehensions, but they were soon mitigated in that the stronger entities ignored such imposed commitments, and moreover, after subsequent renewals of the cartels the most advanced enterprise would attain better conditions for itself. Hence, it is certainly in the interest of each and every enterprise to remain competitive during the life of the cartel. The often heard criticism

that the cartel prevents technological advancement must therefore fall of its own weight. Within the cartel the need for profitability is strong enough for the entrepreneur to pay significant attention to the issue of technological innovation. The advantages offered by the cartels in that they prevent disasters in times of crises should therefore be considerably more appreciated than the disadvantages that arise from any restricted freedom of economic mobility. Of course, the necessary prerequisite is that the cartels adhere to restrained pricing policies and not abuse their power at the expense of the consumer. It must be said that from time to time such abuses can be observed, but the increased power of the consumers and the fear of the influence of public opinion have undoubtedly contributed to restrained pricing policies. *Incidentally, it is peculiar that the attacks against the cartels arise from the trade unions, although they have monopolized labor to an extent which far exceeds the cartelization of industry.*

THE PUBLIC SECTOR IN THE PRIVATE SECTOR

Ladies and gentlemen! The inclination of government and officialdom to intervene in the economic process, which existed in Germany particularly before the war, has been granted a highly alarming extension in the private economy through general government interventions and the activities by public authorities, municipalities and governmental organizations. This brings me to one of the most significant development trends in our current economy but also to one of the main evils of our time whose perilous importance cannot be overestimated.

The tasks of the nation at this moment in time are extraordinarily complex. The world still cannot live at peace, and problems of a most serious nature, both domestically and externally, remain to be solved in order to ensure relationships among people and international cooperation among nations. We gladly acknowledge that the government apparatus and its institutions have achieved remarkable feats over the last few years. However, it seems astonishing that there still exists a need for such a significant and intensive expansion into the private sector years after the war. The public sector maintains its support of this development based on the historical course of events noted, and to a certain extent this can be justified. It must also be said that entrepreneurs are not totally devoid of blame and error for this proliferating development trend. During the war and post-war years, particularly in times of difficult business circumstances, underemployment, and most of all during the period of the great crises of inflation and deflation, they had asked for handouts to receive public contracts, subsidies, credits and support. Instead of serving to educate and toughen up entrepreneurs, these fatal gifts, *Danaergeschenke* or *Greek gifts* were not feared but rather gladly received as welcome relief from worrisome hours and sleepless nights. We cannot avoid self-criticism discussing this issue, and we must expect that the economy exercises more self-discipline in this regard.

For me, it's always an incomprehensible fact how the private sector's purpose and economic management can possibly be so unpopular in contrast to the planned economy. I fail to see how government-run enterprises can achieve anything better in terms of management and performance than similar enterprises which are run by private initiatives. The consumer receives neither an

advantage with pricing developments, nor does the worker receive higher compensation than with private industry. In the long run, the state-run enterprises cannot escape from the first law of capitalism either - the profit motive. It must not be ignored that following the decisive moments after the war, the government's initiatives became much more apparent than the efforts of entrepreneurs. It is therefore no wonder that this entrepreneurship, worn down and demoralized by financial and production-related worries, called for life-saving government assistance. The State could undertake economic activities without risk at any time, as it always had and has at its disposal the great power of the taxpayer and the great possibilities of public-sector loans. It must not be underestimated either, that the government through its tax legislation and its tax apparatus effected an infringement on the substance of our economy, particularly in times of deflation, which swelled up the State treasury excessively. This indirect expropriation of personal property may have often caused the yearning for state assistance on the part of the private sector. It is absolutely true that free and truly private commercial activities without any dependence on the State were not always permitted and that the law of change applies here too. However, related to the government's involvement in the economy as far back as the beginning of the 19th century citing Frederic the Great or the Hardenberg period, those times suggest far-reaching governmental support existed for the private sector as well. In order to clarify things one must point out that the only government involvement always consisted of stimulating and furthering private initiatives. How little the government considered itself qualified for entrepreneurial ventures, even in areas where state control of enterprises is seen as entirely natural, is clearly

evident in the fact that not even the postal system was state-run but was operated as a private enterprise until the late sixties of the previous century by the Prince of Thurn and Taxis, *Fürst von Thurn and Taxis*. It's also remarkable and precisely characteristic that the Prussian railroad system clearly demonstrates where and when the power of the public authorities to engage in economic activities begins and ends. As long as the construction and operation of railways were in uncharted commercial territory, the State left everything to private enterprise. Only private entrepreneurial spirit could muster the courage and the initiative on its own, individually weighing all risks and chances to responsibly invest its assets and other capital for the construction and continuation of new rail operations. This is a matter of public knowledge, and one would do well to remember the enormous efforts made by the equity markets to attract speculative and investment capital for railroad stocks for the development of the Prussian railroads. It was only after the operation of a railroad line took on monopolistic characteristics and the take-over presented more and more administrative functions that the government proceeded with the nationalization of private railways and began to construct its own lines. In this case, the natural boundaries between public and private operation were rightfully observed and respected. As long as an economic area is in the development stages, requiring first and foremost entrepreneurship and the ability to undertake responsibilities in order to implement and ensure these developments, only then can private capital be employed for activities that ensure continued development and fulfillment of the tasks and challenges at hand. Only when development has progressed to purely administrative functions, essentially needed to maintain the enterprise's

performance at a level of adequate productivity, can government replace private capital without causing serious harm. Still this public activity is on no account universally recognized as beneficial: one has only to point out how little up till now this process is realized for similar enterprises in countries like England and America. We can say that this trend has not caused any harm whatsoever to the government apparatus, nor private enterprise, nor the consumers or the workers. In this context, I again refer to *Owen Young's* lecture, in which he stated that politics either has to conform to economic trends or must be wholly separated from economics. However, if we accept the German dichotomy of the private sector and public sector – and according to historical developments we must accept this to a certain degree – the public sector must only venture into areas for which it is fully qualified and relinquish once and for all those areas where private capital is and must be far better prepared to succeed. It therefore follows, that with great technical innovations anticipated for the period ahead, private entrepreneurship must dominate the economy. It would be desirable if the country, the states and the municipalities, *Reich, Staaten und Kommunen*, would conduct a thorough study of the purpose of this fundamental dichotomy. That would lead to the recognition that the government has surpassed its natural limits long ago. The public sector's activities in the banking and credit industry are downright disastrous and must be emphatically challenged. It's probably best that I reiterate here what I have said elsewhere: "Our opposition to the activities of the public sector is directed particularly against governmental operations in the area of private banking, which have far surpassed the scope of what can be considered necessary and justifiable reasons by the State. The development in this area is all

the more alarming and dangerous as the structure of the German banking sector is so extensive that any healthy utilization of its services can be fully met. State-run banking organizations can only operate like they did before the war and as such their private banking functions must essentially be limited to serving as the banker's bank." To achieve persistent and continuous growth on an ongoing basis, it certainly applies that the most important prerequisite for a capitalistic economy is to have a normal and healthy foundation in terms of its capital base and capital formation. Naturally, this applies even more to an economy like Germany's, where a highly inadequate capital basis must contend with enormous financial demands for political services and extensive economic growth trends. The fulfillment of these tremendous demands compressed into a short time span can make the difference between life and death for the economy. We cannot do without foreign capital markets to meet these challenges, regardless of whether the economy is in private or public hands. We depend on the credit of the world, and it's necessary to find and sustain a basis for trust in the system and its methods. The world must be able to openly and clearly oversee the trends and developments that influence the economy of the individual and in the aggregate. The German banking system these days faces the difficult and constant challenge of financing our continuous growth and development, as well as ensuring that the earnings of our economy and the social gains continually increase. This area of responsibility is incompatible with and inappropriate for the public sector. The public sector cannot and must not go beyond these bounds by making use of its position of power. It cannot justify its private sector actions by pointing out that its oversight of economic trends

through deep penetration into the minute details and most difficult aspects of a company's operations is needed more today than ever. Government bureaucracy has become so extensive and top-heavy that it's able to procure requirements and documents in other ways for any control and oversight to which it can and must lay claim. *The State must not stand inside, but above the economy.* It should not water down its right to governmental sovereignty with inflationary measures. I am referring here to my remarks in the annual report of the Darmstadt and National Bank, *Darmstädter und Nationalbank*, in which I have stressed that "the State, considered to be the highest neutral entity, increasingly loses its objectivity by assuming the role of a private interested party. As such, it will scarcely be able to solve the difficult questions it faces, particularly economic issues, but it will be subject to strong pressures, leading to an alarming tendency for compromises arising from the connection between private and State interests. The manifold pitfalls for the political system in conjunction with this development are unmistakably evident and should stand out even more strongly once the settlement of these very difficult questions falls into the hands of a later generation who, without the professional experience to know how the peculiar methods transpired, may more readily succumb to the dangers which the contemporaries of this development could have still easily mastered." As I said at the same time, it is not acceptable that the government has increasingly become the determining factor in our economic life. "It sets the rent, determines residential construction, dictates the price of iron, coal and potash; it operates enterprises of the largest proportions, is increasingly active in banking and lending, levies taxes not only according to income but also to capital and dictatorially regulates

wages and work hours out of a central office. Again, the government must return to its proper functions and abstain from transforming a free economy into one manipulated by the State.” In the long run, we cannot endure this governmental activity which is essentially an embedding of coercive war-time measures. If the capitalistic system has to be replaced because another, better and more humane one has been devised, or if previously proclaimed theories are to be converted into practice, one has to muster the courage and energy for change. This was not done at the most opportune occasion after the war. The supporters of the planned economy backed away from their idea with well-considered awareness of the difficulties and full-fledged cognizance that nothing better would be presented to the world. Based on a flawed interpretation of its sovereign power exercised in response to needs in a time of suffering and in the well-understood interest for all, the government should also draw its conclusions from this and again vacate activities undertaken as public incursions into the private sector. This does not mean that government should suffer a loss of its authority and its authoritative functions. On the contrary, it would demonstrate vision in complying with what it requires of others, freedom in practicing self-criticism and self-control. It is peculiar that in our time, history is unfolding before our eyes in graphic and tangible pictorial form with examples of sound and unsound governmental and economic habits for us to witness, like in a training film. I say it is peculiar that in such a time, theory and practice are unable to agree on the necessary and the lawful, or on proper and suitable systems, or on the appropriately attainable. We can draw from domestic political and international examples that show us the vast contrast between private-sector initiatives and

state-run economic activity. If we compare America and Russia, or only Germany and Russia where similar temporal circumstances and conditions prevailed, we are filled with horror at the prospect of state-controlled planned activity. If we consider how the *Reichsbank* of yesterday has fulfilled and today fulfills its scope of functions, and if we distinguish the difference between individual adaptation of developmental requirements caused by governmental influence and by the private sector, it is evident that the whole organism of the economy in a capitalistic system must be carried and led by the individual spirit of private enterprise. The political authorities were dominated at all times by the tendency to spread and extend their sphere of influence as much as possible. Our State, which rests on a strong democratic foundation, should not enforce its rights through sanctions and institutions of coercion, which in essence characterizes the nature of governmental interference and governmental activities in the private sector. It must not intervene in the sphere of private ownership and menace it without the utmost necessity. *It is the sanctity of special property in particular, as the creed and world view of life and of our time, that must be inoculated.*

As bankers, we are very much aware that the public sector's interest today in private sector enterprises is so extensive and comprehensive that no one today would be able to categorically demand suspension of this historical development. We must therefore limit ourselves to ensure that this governmental and municipal influence may not lead to alarming shocks or dangerous developments. The State can at any time increase the appearance of basic profitability for its enterprises through tax breaks at the expense of private enterprise and the general public. No kind of

oversight exists whatsoever, if indeed and to what extent public and communal enterprises are as fully subjected to the same laws as private enterprises; that is, to achieve as high a return as possible with minimal expenditures of capital and labor. None of us is able to ascertain whether inefficient and unprofitable businesses and enterprises are being maintained by the excessively high profits of the revenue -generating businesses. If we consider that private sector management's expertise and initiatives are not always employed in the running of public sector enterprises, we can imagine how beneath the surface of this extensive area of economic activities, there are currents that may under certain circumstances cause harm and perils that one day could very much concern us. In the recently-held Congress of Trade Unions, *Gewerkschaftskongreß*, in Hamburg, the question of public sector activities was discussed at great length. According to the initial reports, which reached me after compiling this presentation, a fundamental difference appears to emerge between the worldview represented in Hamburg and the points of view I am discussing here. I have mentioned that the capitalistic economic order is subject to the laws of dynamics and that it is expandable in multiple directions, but that this reform can only be ensured through internal forces of the economy and not through governmental intervention. Most of all, I have stressed the fact that the blending of the economy and politics threatens organic development. This contrasts with the attitude of the trade unions. What they want, namely, the elimination of the capitalistic economic order by means of political power seems ominous to me, and such tendencies must be emphatically contradicted. They are in stark contrast to the reconciliatory tendency of understanding that I would expect from

an almost complete exclusion of political benefits for the employers and workers, that is, for the welfare of the economy. All followers of the capitalistic economic order must consider that the anticipated development by the trade unions entails great risks, and that we must counter them with convincing ideas and earnest energy. In order to avoid misunderstandings, I want to explicitly emphasize that I have nothing against the development of trade unions, or their incursions into the economy, particularly for the development of consumer associations, *Konsumvereine*, workers' banks, *Arbeiterbanken*, and so forth, because they are founded on their own strengths and not based on artificial measures by the government.

SOCIAL BURDENS AND WAGES

The atmosphere of tension between public and private economic activities should be eliminated, the sooner the better. We must try with the same deliberate care and industriousness to resolve this depressing and burdensome atmosphere of distrust and alienation between two equally important and relevant factors of economic cooperation, the employers and the workers. An economy, that has suffered total destruction and is driven by and adrift in a distressing life crisis, cannot in a short time span organically and expediently meet all the demands and desires arising from the collapse of the old, formerly solidly entrenched circumstances.

Using my primitive yet practical analogy, the development trends of the current German economy always run on a dual track comprised of two great separate parallel lines. One is to lead us to the economic center of power of capital formation through higher production and profitability, thereby solving an economic issue that

I've addressed here and there. I am going to focus on the other line, which seeks to fulfill an ethical and cultural function by raising mankind's work satisfaction and creative enthusiasm with wages and social benefits. The workers' side should be accorded the right to demand and fight for the highest possible share of the economy's profits equivalent to their efforts, and entrepreneurship, which is also responsible for strengthening and safeguarding the economic system, must ensure that the highest possible part of the yield flows into the collection basin for the benefit of those without means, the grass-roots and working classes. The flow of profits naturally reenters the economy again in the form of higher consumer capacity. This creation of savings capital effectively stimulates production and an increase in profitability. There is no need for a difference of opinion with this discussion since this is the goal the world wants to reach. However, difficulties and differences of opinion arise with the practical implementation of the ideas leading to the realization of this goal. In these politically turbulent times, it's not difficult to promise the fulfillment of all kinds of imaginable demands for the workers, but it's a different path to follow real progress based on sober and realistic grounds. It is this pursuit of a practical economic system that enables its followers to enjoy to the greatest possible extent a way of life where existing talents may develop to the fullest extent possible, and which lets most people partake in the nation's material and spiritual goods. *There can be no doubt that we can increase the workers' share of the social product only if the increase in production and profitability can be attained for the purpose of capital formation.* However, when the line of wages and social benefits not only approaches but crosses the lines of productivity, profitability and capital formation,

that is when we are disrupting this causal link. Most of all this pertains to the burden on production originating from an exaggerated level of social welfare. It cannot be disputed that the government had to intervene with its social policy at a certain stage of development in the previous century and that an intervention was also necessary again after the war because the psychological and material preconditions were lacking for adequate social development. Public sector intervention would have been rendered superfluous. Today, things are different. Since entrepreneurship is already socially engaged and motivated by its own interests and acumen, and the workers have significant funds at their disposal which together with their employers' resources allow for social welfare, governmental assistance appears inadvisable, at least not at its present rate.

One can certainly espouse the position that the current system in America is better - and I myself concur - because it forces the employee to reflect on himself, his job performance, and his life. It is based solely on the payment of wages, namely incentive wages. It shifts the responsibility to the individual to fend for himself and his family by means of his working capital, and it forces him to muster and develop all of his energies that may lead to his rise from the masses. In my opinion, this creates a totally different relationship between employer and worker, as the employer will be motivated to offer special individual social benefits in order to connect the workers more closely with his enterprise. Thus in America, we have a diverse and extended system of social welfare offered through the employer, different methods of worker participation in the enterprise, and special provisions to stimulate workers' propensity to save with high interest rates. The worker is thus involved in a

human and personal relationship with his enterprise and his isolation from management is diminished. Unreasonably extensive and solely government-sponsored social welfare has a far too charitable character and fails to promote the reconciliation between capital and labor, rather aggravating the climate of the current antagonistic atmosphere. The economy will have to be more and more aware that the peculiar development of our political parties, no matter which one it may be, increasingly aims to secure and reach their own position of power which strictly disregards economic laws of capitalism in practice. Inasmuch as the capitalistic system and its foundation, private ownership, is not popular, its defense earns less approval than the struggle against it. If no economic system is better suited to find the ways and means to reach the anticipated goal, if workers and employers can bring themselves to recognize this fact – and today one must assume that labor or at least its leadership is fundamentally convinced of this idea, - then workers and employers must ensure that the economic atmosphere will be more liberated from bureaucratic and political influences of governmental and political party organizations.

According to the currently ongoing discussions, there is hope that our present mediation system will be reformed in the near future. Of course, we cannot expect that irrational wage determinations and arbitration rulings will stop in the future, but it would still constitute progress if government would refrain more from intervention in these matters and thereby, that the sense of responsibility of the opposing parties would be reinforced. These parties must feel anew the full responsibility of their actions and must realize the consequences of their exaggerated demands as well as the consequences of rigorous, power-conscious refusals. In a dispute

for wages and social welfare, one cannot exceed a threshold of production and profit levels without the realization resulting in plant shutdowns and unemployment. The more government abstains from these disputes among parties and leaves the responsibility up to them, the more likely sensible agreements can be reached between the interested parties. Any government intervention that might nevertheless become necessary will be all the more effective. Regretfully, the state of the economy will reflect that the dichotomy of governmental control still exists, which may be understandable from a historical perspective of development. On one hand we have the control and the activities of the Ministry of the Economy, *Reichswirtschaftsministerium*, on the other hand the ones of the Ministry of Labor, *Arbeitsministerium*. Since the Ministry of the Economy within its province for a capitalistic system must recognize the capitalistic principles of productivity and profitability, the labor department within its field of activity may not abandon these principles.

Ladies and gentlemen! Socialism up till now has neither solved the problem of equal distribution and equal enjoyment of basic goods any more than medicine has solved all the challenges of keeping people healthy, saving them from death in all circumstances. Ultimately, it doesn't serve the workers if their feelings of unhappiness are continuously kept alive. It creates a psychological atmosphere of discontent without consideration of historical developments and recognition of earlier achievements, generating more and more demands. Hereby one often misunderstands what a certain economic order can give to a human being. It can only enable him or her to achieve higher material well-being, but it isn't apt to provide happiness, which is something entirely internal, just

as conceptions of happiness are quite different. In this context it must be said, when considering inflation and based on the average pay of a trained employee working a forty-eight hour week, we are at least better off in terms of real wages than before the war.

I believe that no reasonable employer regrets this favorable development for the worker, but the threat to the economy through increasing demands on a daily basis will ultimately be superseded by inertia. One must not forget however, that besides these material successes, an enormous shift has occurred relative to earlier economic eras and pre-war times. Consider the current position and political power of the working class in terms of workers' involvement and participation in decisions affecting the economy. This development, which in many ways was compulsively introduced, shouldn't be regretted by anyone either; on the contrary, it should be seized by entrepreneurship, intellectually and internally in order to strengthen and expand through sensible initiatives.

THE PROBLEM OF CAPITAL FORMATION

Among the described development trends in the German economy, two seem to be of special importance to me relative to the formation of capital in Germany, and they will continue to keep us occupied: The relatively high real wages of workers in conjunction with the significant increase in employment and the activities of the public sector in the economic sphere. Taking into account the multidimensional nature and color of economic life, it's almost impossible to discern with accuracy and objectivity the foundations for our country's capital formation over the last few years. In

keeping with the course of my presentation, I will cite the least figures possible concerning this topic, particularly since capital formation will be discussed by other presenters. Though I believe that it can be generally said, even if capital formation in Germany is neither objectively nor subjectively unfavorable, it nevertheless lags far behind the huge increase in capital requirements.

This enormous capital requirement is not caused by an expansion of the German economy – as is partly assumed abroad - but by purely natural evolution, owing to strong population growth. This alone generates an increase in capital needs, manifested in the necessity to modernize operating facilities for the purpose of maintaining competition, as well by the natural yearning of civilized people to participate equally in the pleasures of life just like the populations of other countries. As history shows, this pressure to conform to the standard way of life of other countries can indeed be temporarily suppressed as in Russia currently, in the time before the war, or in Germany during the war, with the consequence however that surges in the population occur if this suppression outlasts a certain amount of time.

This insufficient capital formation fails to fulfill the needs of capital requirement and causes certain damage as a result: particular branches of industry become unprofitable and consequently can no longer be maintained. For instance, this is true for agriculture. Other economic sectors suffer diminished competitive ability in relation to other countries. Moreover, payments of larger sums of money to other countries coupled with the sudden and irregular influx of foreign money cause great uncertainty in economic development. As a result, Germany has its own economic cycles and isn't in step

with the global economic rhythm which represents a substantial disadvantage relative to other countries.

Much has been written and discussed concerning whether or not we have had or have far too accelerated growth of consumption. At least for the present moment there is occasional support for the notion that an increased tendency for thrift is not desirable. I believe in the opposite, that for years to come, the German economy must follow the simple formula: "work and save". We must by no means forget that sermons against luxuries and expenditures on luxuries have no dissuasive effect in today's time of increasing international understanding. Tremendous technological advances eliminate all geographical borders, easily overcoming the restraints of time and language with the transmission of pictures and sound and enabling us to cross oceans in airplanes rapidly. Yet today's luxuries are often transformed into tomorrow's needs, and the consequences of this development frequently have favorable effects on industry and capital formation. It is expected that the more the economy arrives at equilibrium, the more it develops a sense of balance between the savings mentality and the propensity to spend. The desire to prepare for the future and the inclination to enjoy the present will prevent that consumption grows too much at the expense of capital formation and vice versa. This natural balance will be inhibited however through the application of methods which promote artificial consumption. I am referring to a far too prevalent practice of financing consumption through payment options. If a country like America, progressing at lightning speed, freely applies such methods, that doesn't mean that a capital-deficient country like Germany, which experiences extraordinary difficulties with capital formation, may do this for long. It's economically dangerous that

we've already progressed too far in this direction; financing by installment by public servants, employees and other circles of consumers, which should only be permitted for productive acquisitions, has taken on an alarming dimension.

As I've already pointed out, our capital formation being far too weak relative to capital requirements is causing considerable damage. This is particularly evident in German agriculture, which has been heading toward a dangerous crisis in production and sales for some time. The German agricultural sector is shifting increasingly to the only possible position of self-help, in that it contemplates similar organizational changes in production and the sales market as implemented by German industry. What these other sectors can offer to agriculture most of all is an understanding of the psychological disposition towards its challenges and difficulties, which frankly has often been absent but which is increasing along with the viable recognition of the importance of the domestic market. In fact, the trend to maintain unconditional exports, still the recent view that prevails, has become more closely connected with the efforts first and foremost to capture the domestic market. The effort to reduce prices with the aim of higher sales is not only to prevent market penetration by foreign goods, but also to promote exports with the aid of fine quality and low prices. It is of vital importance that the purchasing power for agriculture remains strong, and I consider it especially meaningful that the bankers' conference devotes a special presentation to this subject. I am therefore refraining from further comments on my part.

Ladies and gentlemen! Capital formation today functions in a totally different way than in earlier times. The surpluses of entrepreneurship are far too small to generate to a correspondingly

large extent the real capital and reserve capital needs. In consideration of the fact that the economy today is subject to risks and dangers of quite a different nature than in a consistently smooth development, the entrepreneurs and leaders at large of world-wide enterprises can only assume such risks with large capital reserves and very deep pockets. Increasing economic activities abroad are therefore particularly difficult, as global consumer markets can only be captured or regained with grants of significant long-term credits.

One must not forget that capital formation today occurs in many places of the economy, which hinders the quick actuation of accumulated capital in the free economy. Consumer cooperatives, public enterprises, and the many public banks and banking organizations accumulate way too much capital and money in channels and pools from which they flow too slowly in an unregulated and chaotic manner into the private economy for its most necessary capital requirements and needs. The formation of capital then occurs subject to a governmental and municipal tax code which is far too complicated and largely hinders capital accumulation in an enterprising economy. In contrast, the workers stand out prominently as an economizing factor. This fact is entirely welcome and desired, and the increasing deposit figures in German Credit Unions, *Sparkassen*, which are derived to a large extent from the labor force, should be considered an extraordinarily important testimony of our time. This development will increasingly produce important economic consequences, also reinforcing our confidence that the emerging atmosphere of understanding between entrepreneurship and labor is gaining strength. The fact that from the majority of the working class there emerges over time a new

middle class serves to justify and dignify the laws and the benefits of the private sector capitalist system. Originating from the workers' own experiences, perhaps this economizing factor constitutes the initial beginnings of effective growth trends, which the entrepreneur must also carefully cultivate and continue to develop. Ladies and gentlemen! We shouldn't and can't forget that capitalism must gain greater popularity and a stronger following based on its own merits. The initiative for this development must originate more from the entrepreneur's side, independent of organizations, while bureaucratic institutions of government have to find ways of understanding and comprehension.

For its own purposes, the German economy must make every possible effort to avail itself of accumulating domestic capital resources. In 1926 and 1927, very considerable offerings of shares were absorbed by the domestic capital markets. As I've said elsewhere, today and in the future we shouldn't forget that when this newly-formed capital is available for the purpose of job performance and when industry has the friendly support of broad-shouldered, ordinary people, only then can and will Germany's industrial development be ensured and sustained. Our businesses should therefore consciously abandon an often applied method of complete non-disclosure to the public of their earnings' results. Today's shareholder must be cultivated with due care and attention for the development of and the interest in his enterprise. Due to the present situation, the outflow of capital which has been generated in Germany for the purpose of speculative or other investments abroad must not continue from our capital markets. The confidence of the domestic markets, foreign capital and money markets must be carefully maintained, and the economy shouldn't

forget that it was the German stock market which recognized beforehand the turning point from the depressed to the healthy trends in the German economy. The resulting revaluation of all values emanating hitherto was a powerful singular process for the reconstruction of the entire economy, which represents in such a short time the greatest mathematical increase in capital values in Germany, affecting all values and valuations. In conjunction with the great rationalization program, this development also created the material and psychological preconditions needed to capture the interest of foreign capital and money markets in order to finance our domestic requirements. These development trends are of equal importance for the economy in terms of production, profitability and capital formation. Energetic monetary policy, early recognition of the principles of interdependent international finance, money and capital linkages and a management of the money and credit sectors which ensured the confidence of foreign money markets, particularly the American market, caused foreign capital to stream into Germany at a rate and to an extent which facilitated and ensured the realization of our projects. This importation of foreign capital was and is subject to and governed by multiple compulsory and contradictory regulations which were influenced in a certain way not least because of frequent and excessive public sector spending that ignored its psychological effects and assumed a seriously threatening character, resulting in many discussions of various directions and measures, which I don't need to illustrate in detail. The subsequent regulatory failure to provide overview and controls over the use of the massive incoming capital, earmarked for public sector largesse, made domestic and foreign finance impossible. In this case, the State instituted compulsory controls against the

State, which can be characterized as partly inadequate and partly absurd. Corrective guidelines for the use of borrowed capital are not essential for the private sector. The private sector exercises strict self-discipline and self-control through its own governing bodies. It cannot allow itself the luxury of misallocating capital for long periods of time or extravagant capital expenditures in a normal economic period. The consequences would show up all too quickly in the profit and loss statements of the businesses. It is a totally different situation with public sector enterprises, where inefficient spending practices or unnecessary expenditures on luxuries can be balanced out with the profits from other enterprises in their possession and more so with the possibility of direct or indirect tax hikes. Seen in this light, there can be no argument about the justification of the demand that foreign funds may be borrowed only for productive purposes. *Most of all, it would be totally inappropriate to borrow money abroad for the purpose of raising the standard of living.* The economy should object to such developments for various reasons. Its own reliance on foreign capital markets will continue to be necessary for a long time, and may not be hindered by false economic policy tendencies. In this case, the State has continued to perpetuate a compulsory measure, namely the capital gains tax, against the appeals from the economy to the contrary, appeals which cannot be repeated too strongly. Since its inappropriateness has been proven often enough, I do not have to discuss this here. The influx of foreign capital is subject to multiple external policy factors and boundaries anchored in the Dawes plan and in the transfer question which command our full attention. On the other hand, the deliberations that opposed foreign capital with reference to our unfavorable balance of trade have become silent. It goes

without saying that our indebtedness to foreign countries shows a corresponding, statistically unfavorable picture of our balance of trade. This natural liability in the balance of trade as a necessary result of capital import is not detrimental to an economy as a whole which pursues the path of a capitalistic economy. It is naturally not a comfortable position, neither for the individual entrepreneur nor for the economy as a whole, to obtain the necessary capital mainly from abroad, but, ladies and gentlemen, it has been shown and may continue to show that the German economy will not be able to forego this supply for long periods of time. The individual and logical monetary policy of the *Reichsbank*, the strong gold and foreign exchange basis, and the prudent manipulation of the money supply will likely continue to have sufficient beneficial effects. It is of course desirable that potential pressures which may arise from sudden changes in the interdependent international capital markets may be resolved without an overly strong intervention by exclusively economic means. It can be stated that rather substantial repayments, which have been necessary just recently due to the worsening situation in New York, have not caused any visible disturbances. However one views the import of foreign capital, we are all in agreement, that we could never have accomplished our development process to the point where we are today without this foreign capital. This source allowed for the increase in productivity and furthered the economy, which in the end promoted the formation of capital in Germany.

THE GOALS OF OUR ECONOMIC LEADERSHIP

And with that I return one more time to a word about the goals of German economic leadership. *It must concentrate all its endeavors, thoughts and actions on capital formation, this power center of any economic organism. Germany must know, however, that there are no miracles in our technological age either, that the human spirit and the work of man must submit to nature, time and development. Activity does not always equate to expansion; the individual as well as the whole frequently demonstrate that the highest power of development resides in waiting and adjusting to these factors of life.* The will of Germans must with careful balancing be reconciled with their ability, and their ability depends in many ways on their will. *Germany's economic leadership must and can believe in development with calm, assured self-confidence, but it should always know ubiquitously that it has to help itself.* If we do not seek ways to improve our own capital formation with all our energies and strengths, neither the help of government and its organizations, nor the political parties and their organizations, nor the help from abroad with their capital funds can keep our economy independent and viable.

The economic leadership must remain aware of its responsibility and demonstrate in open and clear conduct that it respects all laws which it has enacted for its own system and that its methods and its books remain open and available for criticism and scrutiny. With all that we have had to experience and overcome, we need not be ashamed of the difficulties that still exist, and we should avoid the exaggerations of prestigious policies. *We should exercise the broadest possible publicity for domestic and foreign consumption, which sustains and ensures for us the confidence of the global*

capital markets and recognizes our healthy development, but which also shows that we may and must require protection and understanding in our difficult situation. The protection and understanding on the part of government, the representatives of the people, and on the part of foreign countries and their policies, will largely determine the speed and extent of our development over the next few years. Publicity and open discussion of all economic affairs, particularly the issues of real profitability, are also required for the understanding between employer and worker and should prove that a further curtailment of profits may become disastrous for all. The coercive measures by the State, its intervention in the private economy, must cease and be eliminated, wherever they exist. The economy should keep in mind that it has enough qualified experts and ample opportunities in order to openly and continuously test, examine and criticize public sector activities, its procurement practices, and a complicated tax structure. The economy cannot content itself with protest against dangerous developments, but should create active provisions for this purpose, similar to those that were successfully implemented in Sweden through private initiative to counter a Socialist economy based on excessive government spending.

Ladies and gentlemen! This brings me to the end of my presentation. I have taken the liberty of presenting to you my own personal commitment and at the same time have confessed an individualistic world view. I am very much aware that many will argue that my position is conflicting with unavoidable tendencies of the new, collectivistic development. To me it seems right, however, to affirm and reclaim the intellectual property that one has acquired through experience and reflection in the course of one's life without

consideration of different intellectual currents of the present age. From this world view stems my unwavering optimism which fulfills me and which must affect every leader and every man conscious of his individual work. Our awareness and understanding for the working individual must also guide the German economy through the great decisions for the future. *Those who want to convince the world that life amounts to a cozy mediocre existence for all of their fellow comrades may perhaps be successful for a certain period of time; in the long run, however, they will be vanquished by the young, emerging nations with the mindset that life is not rest and relaxation, but struggle and evolution.*

Report for the Year 1929

The beginning of the great crisis.—Considerations concerning the Young Plan.—The general significance of the restructuring program of public finances.—The impact of the international crisis on money and capital markets.

In keeping with the events of the time and the trend toward concentration, the year 1929 presented Germany, compressed into a short time span, with all kinds of crises that a country and its economy could possibly face. It unfurled a series of significant internal and foreign policy problems which led our political and economic development repeatedly into grave dangers and difficulties. The escalating conditions in the international money and capital markets led to an unstoppable downturn and, in part, to an uncontrolled collapse of the world's major stock exchanges. Moreover, the measures required for restructuring our public

finances as a consequence of the misguided financial and economic policies of the country and its municipalities caused a widespread, growing national crisis of confidence, which was exacerbated in severity by a large number of bankruptcies in the already severely struggling private sector.

At the moment of preparing this report, a state of profound depression still continues to occupy our thoughts and acts in the nation's economic and public life, although certain important causes for the crisis have either been eliminated in the meantime, or their gradual removal is anticipated with the further pursuit of the path to recovery. This mental state of a great people is one of the most alarming effects of the crisis of 1929, and we will most likely have to concern ourselves with it even more than with the resulting material shifts arising this year. *The German people cannot overcome their difficult lot as long as their inherent strengths and their abundance of creative and constructive ideas are destroyed by a pervasive state of paralyzing pessimism and hopeless resignation.* Although the nation sustained great material losses which were clearly evidenced in the course of the past year, it must not also lose its greatest asset - its people's will, replete with optimism for the future - which thus far has been the driver of the country's reconstruction after the destructive effects of the lost war. This commitment to work sustains a life-giving force in our development that will help us overcome the disappointments of 1929 as long as we don't abandon the belief in ourselves and in the healthy structure of the embodiment of our nation and our economy. Arising from this belief, now more than ever we have to marshal the energies we need, as the past year has overwhelmed the great foreign policy hope we had attached to the Dawes plan's transition, into a fundamentally

new, contractual arrangement of Germany's relationship with the partners of this plan.

The Young plan, which at this moment is becoming part of our future basis of existence, has been the subject of the most vehement domestic and foreign policy battles. Upon the creation of this plan, too little attention was paid to the human and emotional preconditions which are necessary for such a treaty. Where international relationships and harmony of welfare of a country in conjunction with those of other countries can and must be represented, the conflict between that which is desired and attainable focused too strongly on purely material demands which are not the ultimate objective of world and human development. Directly and indirectly, this tenacious struggle for the material has likely brought the world far greater losses than would have been mathematically possible if a more thoughtful approach, attuned to the performance capabilities of a people struggling with great difficulties, had been pursued.

The development of the Young plan was complicated by political forces, as occurs frequently in the quest for solutions to important contemporary problems. While our minds had long been occupied by the specter of the Dawes transfer crisis, at times the Paris negotiations provoked monetary anxieties, which in fact was the reason we came to the negotiating table too early. Such influences beyond the actual economic or financial developments have at least partly initiated the crisis of 1929 and partly exacerbated it in a particularly painful way. No one in Germany can be happy with the final solution adopted. The German people will nevertheless follow the words of its *Reichspräsident* (President of Germany) without reservations and accept the Young plan as a foundation of our

existing circumstances. At this time, we must not get bogged down in an endless internal political battle which often degenerates into political party turmoil but must strive with purposeful energy toward a consistent definition of purpose for the design of our national life. The implementation of the Young plan imposes on us as its first obligation to adopt all necessary preparations and measures as proof to the world and ourselves that we have done everything governmental and economic leadership as well as the will and economic capability of a people can achieve. *In any case, the Young plan will have significant consequences for the structure of the world economy. The outcome will be affected in equal measure regardless of our consistent fulfillment of the obligations or our non-compliances should the fulfillment of the imposed conditions turn out to be impossible.* From this moment on, Germany must genuinely strive to convince the world that it will accept the consequences of the Young plan once it is ratified, in that it puts ideas and reforms for domestic economic policy into action. Although we had already contemplated and talked about these ideas in earlier years, they just now became opportune for exploitation after the extent of the tragic developments of 1929 rendered the implementation of the plan feasible. After we've fulfilled our duty to the fullest extent possible according to the judgment of the world and ourselves, we should learn to wait. In the life of the individual and even more in the life of a nation, the politics of waiting is often a much more promising factor than a continuously ongoing activity which certainly has its place at the appropriate time.

The time for more words and discussions about all that which ought to happen should definitely be over. Every responsible economist thus feels an inner reluctance to repeat time and again the same

demands and needs which arise with logical consequence from the strict and unyielding laws of economics. We may no longer deviate from accomplishing the great objectives and tasks of our national and economic reconstruction with disputes about doctrinal diversity in party programs. We must embrace the enormous responsibility which 1929 has so clearly placed upon us with the discovery of the crisis situation, and we have taken on our responsibilities relative to foreign countries as outlined in the Young plan. We must escape from the dangerous labyrinth of antagonistic political desires and demands of a revolutionary epoch which are in opposition to the limited possibilities of an economic regrouping whose realization requires tranquility and order. It can only be achieved, however, if we freely admit the deepest and true causes of the crisis in open affirmation and find the strength to unite with one another for the purpose of constructing a new, healthy financial sector as the foundation of our future development.

In this respect the development of the past year has significantly facilitated our self-awareness and in this way traced out the ways to recovery. Although the remediation measures undertaken in the area of public finances have been frequently disputed, the emergency program initially introduced together with the tax measures have in purely fiscal terms, at least at the outset, offered the prospect for the elimination of our financial straits. However, following fiscal rehabilitation, we will have to address the economy's need to bring the spending side of the national budget into the necessary and natural ratio subordinate to revenue generated by the private and public sectors. In our capital-deficient country we cannot afford to misallocate resources for consumption, as they'll be needed for the development of our economic structure for a long

time to come. At the same time, we shouldn't shy away from undertaking a reform of the social burden which is anchored particularly by unemployment insurance. A very important task economically for the upcoming finance reform is the continued distribution of the tax burden, so as to make room for an expanding capital formation.

There is growing insight that we are totally destroying the economic foundation of the private sector if we continue to lend a willing ear to governmental and social wants colored by party politics without regard to the strengths of the economy and its potential for revenue production. The spread of this insight, which also extends to the working masses, should be interpreted as a favorable omen for the success of the coming reforms. It is worth mentioning in this context that a short time ago the entire workforce of the Becker Steel Works, *Stahlwerkes Becker*, approached the firm's management on their own accord with a proposal to take a pay reduction of 10 to 15% in order to save the great enterprise from shutting down. It must be considered a welcome sign as well that in the November 1929 issue of the Socialist Monthly, *Sozialistischen Monatshefte*, an article appeared under the heading "Capital Formation" which stated: "Those who are poor can only regain prosperity through saving and work, not by increased consumption." Today, this truism unfortunately needs to be particularly emphasized for many economics teachers in our own ranks... Capital growth is not an increase in private capital. This whole observation is totally independent of the economic system; it applies to a socialist economy as well as to a capitalistic economy. The socialist society must also "create capital" in that it must create enough reserves for the continuance and increase of production.

There is a contradiction here as well between the people of today who consume as much as possible and the people of the future who want to save, improve and increase production. This is the great question of today. The socialist is justified in seeing the situation as it is and in placing himself squarely on the side of *work for the future.*” Based on this understanding, if collaboration between employer and employee could be attained, we would win the base which could introduce the human balance in the dialect between work and capital, in which every one of us has the same vested interest.

The reform program for the nation’s finances at least pays lip service to capital formation inasmuch as it’s not just based on greater tax revenue but also contemplates indirect taxes through the creation of, or an increase in, taxes on consumption. The much too heavy and direct burden of our economic apparatus impacts our enterprising spirit negatively and needs a reduction urgently. The consequences of this excessive burden of direct taxes and social contributions and a paralyzed wage system that is subject to tariff and governmental stipulations emerged particularly strongly in a time of economic decline. As such they very much reduce or entirely eliminate the financial margin an employer requires to maintain profitability. *The mergers of enterprises with production technology continued to expand, although the consolidation process frequently surpassed the measure of the desirable.* The motive of common interest which prevailed at the beginning of the rationalization process was much less of a determining factor in last year’s mergers. The idea of increasing efficiency and productivity through higher economic capacity for business led to a tendency, born quasi out of necessity, to cut the workforce through mergers in

order to achieve savings within the enterprise. *The contradiction and absurdity of a policy that wants to be social, thus resulted in an erroneous cycle and inevitably produced one of the worst and regrettable asocial phenomena of our time.*

The possibility for medium-sized and smaller enterprises to adapt to the contemporary state-of-the art technological advances and to combine the demands of consumption with the necessity of profitability was negated through this development in an alarming manner. Many crashes that occurred during the last year can be attributed to this course of events. Moreover, it cannot be denied that the private sector often attempted much too late to adapt to the changing times and to find its own ways of exercising financial prudence. The year 1929 has produced a long and significant list of the economy's casualties and the damages which have been discovered are far more consequential in their psychological and moral impact than the actual material losses. In light of these facts, it is gratifying that the past year effected a rapid and drastic separation of healthy and unhealthy enterprises through the intensity of the crisis.

The efforts to ensure a functional economic development with sufficient capital and money have rarely met with such resistance as in the past year. Although the downturn of the economy emerged clearly visible in 1928, and notwithstanding the incessant downward movement in the stock and commodities markets, 1929 produced heavy strains in the money and capital markets. However, we must not forget the extraordinary phenomena and events that led to this situation.

Domestic issuances in this year lagged by about 48% below the level of the previous year and only amounted to about 1.5 billion Marks. The total amount of bonds issued abroad suffered an even sharper decline and with a total of only 344 million Marks did not even reach 25% of the previous year's level. Stock issues in the amount of around 800 million Marks (RM), suffered a decline of an estimated 30% which in reality may still be higher, as part of these offerings might not yet be fully placed. It should be noted that by far the greatest part of these offerings were placed in the first quarter, particularly those that were issued abroad, while the interest in later offering opportunities practically ceased to exist, particularly on foreign stock markets. The circumstances caused by insufficient capital importation and the lack of capital formation within Germany exacerbated the critical situation, and the unrelenting requests for bridge loans by the states and the municipalities in conjunction with the depressing bankruptcies in the private sector heightened the nervous condition during the crisis at times to an almost unbearable atmosphere of distrust. This affected savings activity as well. While the sum of savings deposits at the end of 1929 with a little over 9 billion Marks may appear satisfactory, this year's influx remains 11.6% below last year. In 1929, the surpluses of deposits over disbursements, without consideration of the amounts credited as interest and revaluation credits, remained 26.5% behind those of the previous year. This fact will have to be largely associated with the disturbing processes taking place during the Paris negotiations and later again during the Haag negotiations. In many cases, they brought about the desire for foreign capital investments, and the year 1929 in general showed a greater propensity for capital flight, resulting in substantial amounts of money evading the German

economy. In this context, we must be able to demand that our financial and economic policies pursue methods and strategies to prevent the continuing capital flight abroad and to encourage the return of funds that have migrated abroad in the last few years as a purposeful infusion into our far too exposed domestic economy which is heavily divested of equity capital. However, as the year 1929 has shown, the prevention of capital flight can be attained only with the return of confidence in the future of Germany and in the healthy private sector development of its strengths. The extent to which the State authority must contribute to these efforts has been discussed at great length here as well as in other publications from the economic sector.

We cannot assume that capital has always been satisfied with the success of its flights abroad, as evidenced by the great extent and implications of the surprisingly enormous American stock market crash which led to a protracted recession on all international stock exchanges. The interdependence of international money and capital markets emerged in a particularly blatant manner during the crisis development of the last year. Substantial losses were incurred, not only by German capital invested in equities abroad, but the strong repatriated capital outflow of foreign-owned German securities increased the downward trend in our stock markets to an alarming extent.

Though the surprisingly fast collapse of the American price structure caused us enormous damages and difficulties, its deeper effect however was accompanied by favorable developments for us. It has finally secured a return to the natural conditions and relationships on the international money markets, and it freed credit and capital-seeking Germany from the dangerous competition represented by

the unnaturally high rates on the New York money market. Originating in America, it is interesting to visualize just how fast the interest rates regressed. From the beginning of November 1929 until now, New York lowered the discount rate from 6 to 3 ½%, London from 6 ½ to 3 ½%, and Berlin from 7 ½ to 5%. The freeing-up of money and capital in America was further increased through the effects of the stock market crash on the industrial economy. The increasing liquidity of the money market continues unabatedly, supported by the equally unfavorable economy in Europe which now causes a decrease of credit requests, notably in Germany, whereas until the end of 1929, the demand for many short-term loans, particularly by the public sector, kept interest rates at excessively high rates.

The improvement of the money market situation is favored by the impending changes relative to France's position in the international money and capital markets. Up to now, France has not exported capital to the extent which its strong favorable balance of payments would have allowed, in part due to the organization of its credit market, in part due to a special policy. The result was extraordinary liquidity and a very strong franc which rose above the gold spot, therefore causing a massive importation of gold. This fact caused very unpleasant disturbances in the international money market. However, such a situation is unsustainable in the long run, and the French balance of payments had to be eased through an increase in its export of capital. Otherwise, the means of payments surplus due to the continuing influx of gold would have inevitably led to price hikes which would have negatively impacted the French balance of goods.

These processes in the international money market, in conjunction with the declining industrial economy in America and the unchanged, poor economy in Europe – with the exception of France – would slowly lead to a substantial change in the capital markets, which would offer enough possibilities to meet German capital requirements. As well, it's now remarkable that already before the issuance of the Young bonds, a number of smaller bond issues were conducted abroad, and that recently in America for the very first time again, a large bond issue of 20 million dollars could be fully subscribed for the benefit of the Rhine-Westphalian Electricity Works, *Rheinisch-Westfälische Elektrizitäts A.G.*

Even though the German capital market hasn't gained enough strength yet, the trends discussed here nevertheless reveal a more favorable prognosis for its near future. Just recently, there have been upward price corrections of all German bond issues, domestic and from abroad, and the unnatural and unjustified spread between our fixed-interest securities issued abroad and foreign values of equal rank is beginning to diminish. If it will finally come to the elimination of the capital gains tax as expected pursuant to the announcement of the finance minister, the development necessary for the domestic bond market would be significantly advanced. When we eliminate this tax, we cannot distinguish between new and old issuances any more than we can afford in the long run not to include the dividend values into the elimination of the capital gains tax. It is especially important for us with the foreign participation in German stock that the highest possible capitalization be achieved such as not to unduly increase the danger of the cheap sale of capital due to the low valuation of our share values.

If we begin to objectively analyze the causes and most of all the effects of the strong depression in the year 1929, we have to consider the prevailing and, for the time being, inexorable improvements to the international money and capital markets and their implication for development possibilities in the German economy. Such an overview of last year's developments in terms of the economy and politics during the political transition to the Young plan and the connected, highly critical situation in terms of monetary and financial criteria, would substantiate that Germany has accomplished extraordinary feats, working through a severe crisis without recourse to the domestic and foreign capital markets. This fact is enough of a reason to confidently counter today's general atmosphere of mistrust and strong despondency, even though those feelings are understandable based on the occurrences in 1929.

The production technology and operational foundations of German industry are sound. In this context, favorable developments in the balance of trade merit special consideration. Germany became the second largest exporter in the world this past year. This has to be rated all the more highly, as it was not due to a sell-off of existing stock, but rather consisted primarily of exports of the finished goods industry which thereby proved its ability to compete in the global market despite all kinds of tariff barriers. This year's export surplus was of course partly caused by the fact that the importation of capital and with it the importation of goods declined. Nevertheless, the trade balances of the last few years show a continuous positive development of our exports which grew from the year 1926 to 1929 by almost 3 billion Marks. It is also remarkable that Germany's share of global exports has grown steadily, namely from 6.5 billion

Mark = 6.1% in the year 1924, to 6.5 billion Marks = 11.2% in the first half of year 1929 and 3.5 billion Marks = 12.0% in the third quarter of 1929. By comparison, the German share of worldwide exports was 13.6% in 1913. It is necessary that we strengthen our economic performance and our own capital formation in this way. Thereby, we will also be able to prove that as a whole our significant foreign debt was used for productive purposes in the right way to improve our competitive ability in world markets.

Of course, the acceleration of exports may not occur in the long run due to pressure from a stagnating domestic market, as the large manufacturing plants of our industry must be able to rely on their own great domestic sales market as a fallback. To this end, the free development of the construction market is one of the indispensable preconditions. The still-existing controlled economy in residential construction should finally be eliminated in order to let the private sector forces freely compete for the great projects and possibilities in this area. We cannot subscribe to the often emphasized apprehension that this elimination is not yet possible. Experience shows that the elimination of state-mandated coercive measures invigorates private sector initiative and thereby furthers economic development in a healthy way. The current improvement in the capital markets should offer the possibility to repeal the governmental regulations in the housing sector of the economy.

The continuous worsening of the crisis in the agricultural sector in 1929 has negatively affected the development of the domestic market. Overcoming this crisis still remains a problem for the future, whose solution will not be easy. It can only be solved through a systematic long-term treatment of the individual tasks of this multifaceted complex issue with emphasis on an intensive focus on

the agricultural processing industry. In this fashion, we will also achieve a necessary reduction of imports of agricultural products which entails major savings from this side and will positively influence the buying power of the public. The low internal capacity to consume became urgently apparent toward the end of the year, as its stimulation could not even be effected with the fact that the great associations in the iron industry achieved a particularly concrete, comprehensive 10 year accord. It can however not diminish the great importance and significance of this event, which ensures a peaceful and continuous development of this essential industry.

It is frequently open to dispute whether there is a great danger for our economic development in the near future arising from the possibility of price dumping, which may be dictated from America due to its poor economic conditions. It isn't expected that resource-rich America, whose economic development performs in a logical and consistent fashion, will permit economic losses that result from such measures. It must be noted, however, that any potential damages that might be a threat from there would be overcompensated through the expected abundant influx of capital, which we have been anticipating since 1928. It is a consequence of their natural duties that in times such as these, the banks are more exposed to crisis phenomena and adverse events than other enterprises. Thus, the developments in the stock markets made their intervention particularly necessary. Granted the banks were unable to stop the devaluation process of stock wealth, but through intensive individual and general intervention activity, they succeeded to affect a slowdown of value adjustment in the difficult period, in which domestic and foreign securities were offered to a greater

extent simultaneously. Even so, the stock market remained under the influence of a crisis of confidence and an atmosphere of depression and nervousness. Consequently, even when taking into account the many economic difficulties, bonds as well as stocks of well-funded enterprises gradually found a level of price support devoid of any factual and objective justification whatsoever. The changed circumstances in the domestic as well as the international money and capital markets cannot continue in the long run without influencing the value of shares in German companies, particularly since the technical conditions of the stock market provide good prerequisites for this. The extent to which we will finally succeed to implement broad-based reform of the stock exchange organizations that no longer meet today's changing requirements will be of significant importance. The private banking industry has a monumental interest in this as well. As intermediary between the major banks and private investors, the industry depends on securities transactions which experienced very serious difficulties during the last year. It is economically imperative to provide the private banker with the relief necessary to strengthen and develop his ability and means. The stock market organizations must pay special attention to the development of individual possibilities and abilities which are of primary importance for the business circle of a private banker. The implementation of the Finance Minister's intent to lower the stock exchange tax to create the fiscal basis for the creation of holding and trust companies, which currently only exist abroad, would certainly have a special impact for the improvement of our stock markets' operations.

Report for the Year

1930

The disastrous influence of politics on the economy. – The achievements of capitalism.- The domestic crisis of confidence and its repercussions on foreign capital.- Unemployment and the fallacy of purchasing power. – World war and world crisis.

Germany's post war economic development repeatedly presented an image of its cyclical movements in a rhythm that stood in noticeable contrast to the course of economic activity abroad. The strong upswing in the period from 1926 until 1927, as well as the ensuing premature decline which continued in crisis- like mode, particularly for the first half of 1929, appeared disassociated from the economic development curves of other countries. The development at the beginning of 1930 again appeared to confirm the counter flow principle between the German and international economies in an auspicious manner.

This dichotomy is based entirely on natural correlations, as the close relationship between all economies must necessarily result in aspects of certain unavoidable reflex actions. Since the stabilization of our currency, the German economic dynamic in particular suffers appreciably from an internal disequilibrium due to its dependent relationship with foreign money and capital markets. The up and down movements don't operate with a steady rhythm but rather impulsively, independent of the logical consequences of practical and theoretical knowledge and experience. These events strengthen the depressive conditions of a nation, which after the tragic experiences of unimagined and almost inhuman proportions, has been tossed around for years now between disappointments and hopes for a better future, and they continue to thwart the efforts to build a better and more content future with a positive attitude towards life.

The year 1930 seemed destined to give Germany an advantageous, unique position during the course of the global economic crisis. This crisis brought forth symptoms, which although not entirely drastic, nevertheless signaled a distinct and significant easing of conditions for our industrial country along with its heavy dependency on foreign sources of money, capital and raw materials for its processing industries. The prices for German foreign bonds rose, and foreign countries seemed inclined to provide Germany with their accumulating and internally unusable capital. *It's assumed that throughout this development Germany's alarming dependency per se on foreign money markets could have been slowly but surely mitigated through the conversion of short-term credits into long-term credits and concurrently could have attained the necessary reduction of interest payments.* In this way, the important

preconditions to secure and strengthen our economic existence would have been realized, even though the deep worldwide depression might have likely precluded their effect on the actual economic situation.

Amid further development, the year 1930 showed evidence to what extent the effect of every dependency is exaggerated and perceived as a restraint, owing to the paramount influence of politics over economic thoughts, behavior and the reliable and proper function of economic operations. *As a result of internal political events in the second half of the year, we have distanced ourselves far from the promising efforts to create advantages for ourselves out of the critical condition of the world economy.* Furthermore, when Germany itself in an almost psychopathic intensification of pessimism demonstrated quite plainly and to a highly exaggerated extent the natural weaknesses and dangers of its economy's dependence on foreign markets, we then had to witness the sad spectacle of our country's heavy participation in the exodus of money and capital. *Under the influence of emotional stress, emanating from the political, or rather political party lineup, we experienced an abrupt collapse of trust in the relationship between domestic and foreign capital and our national reconstruction.* Our nation eventually reached such a profound state of agitation that people no longer appeared to search for possibilities to find ways out of the crisis, and wide sections of the population came together under the egocentric motto: "run for your lives!" *As a result of such a calamitous psychological atmosphere, the country and the economy came close to a catastrophic turn of events as the crisis of confidence brought about unprofitability and as a consequence thereof to the dismissal of a large number of industrious workers*

which led to the economic ruin of numerous enterprises. The upswing in unemployment figures until the end of 1930 was probably the most critical and dangerous moment of our unfolding crisis. The discussion of this occurrence, as well as the crisis in general, in a display of an almost pathological weakness of will, unfortunately concentrated far less on finding a way out of it than engaging in an exhaustive battle over the question of guilt.

It isn't possible within the context of a review over the short time span of a year to exhaustively deal with the formation of this important chapter of our contemporary developments. From the vantage point of a conscientious representation of individualistic and capitalistic thinking, it is perhaps entirely appropriate to point out certain emerging trends which are strongly supported by the Bolshevik world's propaganda of collectivism. We campaign against the internal political disputes attempting to influence different economic factors, and the arguments that arise are intensified by the emotional and material hardships of the present. Their often slogan-like, biased exploitation of fateful developments which have befallen us fails to solve the problems which we can only master in the long run with a systematic engagement of all our strength. Through this fight, politics has quasi infected the economic life of our people with a virus, which through the hardships of the post-war epoch has also eaten its way more than ever into the healthy cells of our economic system, thereby gradually causing the aforementioned conditions. The representatives of all sorts of ideological and political orientations increasingly arrive at worthless and most superficial conclusions in making the capitalistic economy as a whole, its system and organization, responsible for the crisis in Germany and the world. Numerous people who became victims of

the unfortunate state of things, in addition to many unaffected and not always well-informed observers, felt compelled to make false and far-reaching criticism and diagnosis of the capitalistic order. Irresponsible demagogical radicalism drew broad support from these circles. However, solutions of economic problems which are dictated by the demagogical spirit of any power politics sooner or later turn out to be ominous for the anticipated and steady course of development, and in fact, they end by strengthening the opposing forces and their activities, albeit not without fierce battles which impede the organic progress. The tyranny of our fate allowed the flock of the dissatisfied to multiply, and only the admirable sense of order and the will to keep our nation's spirit alive have averted the resulting impending dangers.

Never in the world will there be a purely capitalistic or purely socialistic system, and we will never be able to attain recovery and progress through the implementation of a rigid system. Today, the capitalistic system has already been subverted by the collectivistic oriented organization, lifeless and destroyed, a misunderstood democratization at the expense of the courageous individual who is willing to assume responsibility. The great problems of our time will, to a large extent, only become untangled through time itself. If it wants to accept the responsibility for a new orientation, our economic leadership must return to the foundation of the individual's world view wherever a strictly administrative handling of operations does not suffice. We must not vilify capitalism which has been divested of a good part of its character and, as a result, has been enmeshed increasingly in flawed tendencies. We must again allow for the free play of market forces, which is inherent to the nature of capitalism. Through its vibrant adaptability to

contemporary needs and through its inherent ability to pursue perfection, it can take on new forms based on ideas shaped by the historical development process. However, those who believe that the system must still be further adjusted, following the requirements of a differently structured time, will not be able to orient their considerations around the collectivist world view, as amply demonstrated by contemporary examples, particularly in the East. The value of the capitalistic system in Germany as well as in the world has not only been proven by achievements and experiences of the past four hundred years; it's especially evident right before our eyes in the achievements and strength of performance of this system during the post-war period. Following the total disaster of 1918 as well as the complete destruction of its currency in 1923, Germany has now succeeded for the third time to vigorously and effectively defend its economic life and its national presence. During the Young plan negotiations in 1929 and onwards during 1930, there were never any justifiable doubts about the currency basis of our country. In the short time span of only 5 to 6 years, Germany undertook to rebuild and position its entire political and industrial structure on a promising foundation. Against the general backdrop of dangerous influences of varying magnitude from East and West interfering with our political and economic activities, Germany succeeded in overcoming the formerly described clashes of intense and extreme social disparities.

We have to repeat these well-known but mostly too little appreciated facts in order to obtain the necessary and justified psychological impact on our self-confidence and to repel the worrisome and growing inferiority complex of the population in favor of a healthy sense of sovereignty. The German economy should

reflect on its achievements and draw from its new strength to overcome difficulties and solve problems. It has already evoked substantial consequences from the mistakes of the past, and it has incurred losses through the misallocation of capital as many enterprises were shut out of the production process, therefore not hanging onto capital but indicating their willingness to strive energetically for life-giving and wealth-generating profitability. The German economy should ally itself with all those who seek a healthy development of the whole nation in a focused, organic fashion and of great importance must show unity rallying around governmental leadership which has recognized the path it must pursue and has supplied evidence of its determination to follow-through with it. Critical for the implementation of this decision is the fact that the recognition of the errors of the past and the necessity of addressing these concerns is already widely shared in the population, most of all with the workers. Embarking from this valuable basis, the nation's leadership can and must undertake the first steps toward a healthy budget and the implementation of a social and wage policy that is appropriate for today's conditions.

Aside from the internal political causes, the events that led to the development of the worldwide crisis have also had a direct impact on Germany. Here too, politics has become the primary factor. The international political constellations still hinder the freedom of movement of the economic cycle's natural power centers, capital and money, and frequently influence in the opposite sense the natural flow of capital from places of abundance to places of scarcity. This misdirection of capital streams had to have an extraordinarily detrimental effect, particularly for Germany. The German balance of payments first had to post the reparations

payments and the interest payments on the passive side. In addition, the enormous sums being stashed abroad in the second half of the year, as well as the loan terminations from abroad, and finally the rush, even panic selling, by foreign owners over a period of several months to liquidate German stocks and bonds, all had to find a balance. The lack of the previous capital inflows necessarily resulted in decidedly reduced investment activities, a situation which was even more exacerbated by the fact that the public sector, due to its general financial situation, was unable to alleviate the problem with increased new orders. Quite to the contrary, it was forced to implement a drastic reduction of all contracts. The German manufacturing industry thereby was the first to run into a critical phase which gradually spread to all sectors of the economy. It was especially prominent in places where cost prices had become big trouble over the years and profitability had become problematic, owing to our tax and wage policies. Germany must regain the confidence of domestic and foreign capital. Foreign countries have a good overview of our economic capabilities and our economic strength, and they believe with more confidence than many Germans in the future of our country. We will have to ensure that the inadequate and unequal supply of capital gives way to improved distribution with better terms. In the current transition period, the German economy cannot sustain a long-term reduction of investment possibilities, as by now its consequences are well-known to us. The resulting decrease in production largely eliminates capital formation, and insufficient capital formation in turn leads to a rise of the interest rates on capital, a disaster we've experienced over the course of 1930. In order to satisfy our future capital needs to a higher degree with long-term credit operations, Germany's

reconnection with foreign capital markets is especially important, and it is necessary to continue the debt rescheduling process of short-term credits into long-term bonds which had been interrupted since 1929. If our trade balance in the interim looks less favorable outwardly due to the growing importation of goods, no matter because it is the only way to improve the possibility of growing our productive forces, thereby increasing our internal capital formation and in due time achieving that permanent surplus in our balance of trade to which we aspire as a precondition for the eventual full independence of our economy.

The profitability of our economy will only be achieved if we can liberate ourselves from unemployment rates that exceed the cyclically determined scale and threaten to become a long-running phenomenon. The cause of this unemployment is certainly not caused solely, but to a substantial degree, by an artificial increase in wages through governmentally promoted monopolistic wage policies, which on the one hand led to exaggerated rationalization, mergers of enterprises and shedding of surplus labor, while on the other hand, it ensured for part of the workforce a larger share of the social product at the expense of the rest. It's not necessary at this point to review an analysis of the causes of German unemployment again, which has been the subject of public discussion almost daily. *Suffice it to say that with the lessons learned, we must do everything to create a wage structure that follows the laws of the free market economy in order to ensure the profitable utilization of labor to a sufficient extent. In spite of all the theories of purchasing power, the formation of a sound economy cannot be implemented through the demand for consumer goods, but only through an increased demand for productive goods, which in turn stimulates*

the need for manpower and consequently triggers economically legitimate domestic consumption. Nowhere else has the erroneous consumption theory manifested itself more strongly than in America. Therefrom, we were indeed surprised by the market crash of 1929, which was subsequently felt in all parts of the world, causing a crisis that surpassed the strength of all previous shocks to the capitalistic world economy. Political measures in the labor market and a reduction in working hours can mitigate the situation. They must also be implemented inasmuch as they no longer deplete German capital funds, but serve to bridge the interim time until a return to a fundamentally sound wage policy. Hence, the capitalistic system will regain its natural elasticity in this area, a restoration that is especially relevant to and in the well-understood interest of the broad public itself. Capitalism can fulfill its social functions only through natural and organic development with a view to provide people with work and the greatest possible welfare. The more we theoretically explore and analyze the mistakes of the post-war economic reconstruction, the more the awareness grows that it entails more than a breakdown of the capitalistic order, although the world's crisis sets itself apart in intensity from previous great crises of past epochs. However, it clearly shares common characteristics with previous crises' developments as its emergence and decline processes largely correspond to previous experiences in this area. We must also remember that economic crises have frequently arisen as a consequence of large-scale bellicose entanglements. Considering the country's massive restructuring of agrarian and industrial production as a consequence, it naturally follows that crisis phenomena after such a gigantic occurrence as a world war would be incomparably larger than those of previous war-like epochs in

the past. Moreover, the countries' actions arising from its domestic and trade policies have greatly affected the economy and caused an exceptionally strong impact on critical processes. State protectionism and governmental subventions have hampered the movement of goods, and valorization measures of all kinds resulted in an artificial price level in many commodities markets which had to implode at the time when a natural balance between supply and demand again became the determining factor for price determination. In addition to the measures which were often supported by the economy in a false interpretation of the laws of capitalism, there were price support tendencies, owing to the necessity of restoring profitability which had been disturbed by governmental intervention. They caused certain rigidity in a system whose superiority is based precisely on a natural exchange of goods. The politics of the post-war period, which is subject to the unhealthy atmosphere of the treaty of Versailles, is a continually impeding factor for balanced international economic development. This is also true for the reparations payments, which contribute to a further loss of capital for financially weak debtor countries and an inflow of gold for the rich creditor countries, particularly inasmuch as the debtors' payments increase due to the rising value of gold, not only relative to the creditor nation, but also in relation to the holders of the Young bond issue. Moreover, the fact that political motivations lead countries like France, which possess a comfortable capital cushion, to withdraw gold reserves from everywhere instead of exporting capital, is as absurd as Germany's export of capital under the current conditions. It is gratifying that men of practice increasingly address these flawed measures that emanated from political circles in the course of the last decade. Influential officials of

the English and American worlds of banking have provided important hints to find solutions for the crisis, particularly to relieve the stress of insufficient production of goods and supply of capital in the world. To this end, the interest on capital would again become a determining factor for the course of the capital streams to be released, and thereby for the direction of the investments. Serving to eliminate many danger points in 1930, it's also important that the leading central banks of the world remain in constant cooperation amidst their nations' political differences, and it's desirable that from this departure a basis for a more streamlined distribution of capital in the world can gradually be found.

Germany is greatly interested in these global economic problems and their solution, and it will have to prepare for it politically because for a great number of years to come, it will continue to depend on capital subsidies, which it can only obtain if it constantly keeps an eye on its ability to offer guarantees to capital for its operations. *Germany cannot contemplate to implement autarchic conditions, owing to the characteristics of its economic structure, and efforts to this end will only lead to push us away from the path that we have to be sensible enough to pursue.* Through the profitability of our economy, through a cost-price basis which runs parallel with competing economies, we can attract enough foreign capital and continue to gain ground on the commodities markets of the world. In this way we'll arrive at a restoration of order and a strengthening of our internal situation, and only from there can we convince the countries of the world that it is in their interest if they eliminate disruptions which are based on misconceptions of Germany.

Afterword

Dearest Mr. Goldschmidt!

The idea of publishing a collection of your thoughts in this book about the economic developments of our country, inasmuch as they were methodically described, has been put forth simultaneously from various camps. This may serve as proof that the idea is felicitous, but as such it also appears that many of these thoughts are still very relevant and of importance. Reichskanzler (Reich Chancellor) von Schleicher's essential first address to the people may be the best testimony for the validity of your thoughts, as it contained passages which almost verbatim repeat previous statements of yours. If this compilation seems limited to the Cologne lecture and a few business reports, it is because these works most closely represent a cross section of your attitude and your beliefs – and not just in the economic sphere. Even remote

readers who are far away from the action will glean from the reading material a well-rounded image of the accomplished economist and human being who wrote these essays.

We are very grateful to your brothers for affording us the opportunity to assist with the printing of this compilation as well as once more fulfilling our senior and so gladly practiced part as editorial board of these reports. It was a welcome opportunity to remember and revisit the unconventional atmosphere surrounding the original creation of these works, the nightly dictations at the speed of modern rotary presses, the pursuit and the pressure surrounding the term, "Der Geschäftsbericht" (the business report), and the resulting gratification when the work was accomplished once again.

We are also very grateful to your brothers to allow us to participate in this printing and to give us the chance to add a short afterword. This compilation is published on the occasion of your 50th birthday, and it strives to brighten your day through its public reproduction, born from the desire to show your composed economic affirmation of faith and how often you accurately perceived the major issues. At the same time, you demonstrated just how small the individual's impact was and is, considering the extent, the violence, and most of all, the complexity of these problems. A later generation's perspective will have a better understanding of these issues than the present, in which distress, worries, and indeed the fear for the continued existence of our system of government and our economy, causes people to behave and treat each other unjustly.

The resentment and enviousness you have experienced and the disappointments that people have caused you will not be able to deprive you of the proud feeling of satisfaction of having decisively

influenced developments in an epoch replete with economic and social tensions of the highest magnitude. When the economic history of the last ten years is written, historians cannot silently dismiss your work but either approvingly or disapprovingly will note your influence on the formation of our industrial existence and the intellectual concepts which underlie these efforts. There is no greater happiness for the truly productive person than the feeling to have actively and creatively worked on the problems of an important period, all the while contributing to its developments.

Above all, today we feel more than ever an inner need to tell you with admiration that your sacrifice has always been fully accompanied with pure will and energy with which you worked and fought for a happier Germany. We remember at the same time with pride and sincere solidarity the many years during which we were able to march with you in the same vanguard and in the shared awareness that this humane collaboration had a very special and rare foundation which represented for us an enrichment of our own existence. As much as we are all fulfilled with the unshakable faith that our country after a superhuman struggle will regain and develop its strength again, we are also confident in the firm belief that the new decade which begins for you today will again be replete with abundant creative work and recurrent inner satisfaction for your active part in the continuation of the new German economic order.

In this spirit we convey to you our best wishes and heartfelt congratulations for your 50th birthday.

Yours

Walther Bernhard Hermann Tepe

This book was privately printed in Berlin, Germany in 1932 in a single edition of 50 copies by Otto v. Holten, 1 copy on real Japanese fiber paper and 49 copies on real German bütten paper.

GEDANKEN IN

SIEBEN

JAHREN

DEUTSCHER WIRTSCHAFT

Lieber Heinz!

Dein Brief mit der starken Botschaft
und Leben aus einem neuen Morgen
hat mich sehr zum Nachdenken und Hoffen
in einer noch neuen, gefährlichen Ge-
wart und Hoffnung zum Fortschritt
eine bessere Zukunft geben!
Für alle Zeiten sei Dir diese
deinem Briefe als heilungsvolle, son-
stige, sehr wichtige Freunde und
Trost für Deine Arbeit.

Immer wird aber in der Praxis die Intuition des
schaffenden Mannes die ausschlaggebende Rolle spielen,
auch wenn der Erfolg dem Bemühen nicht entspricht,
denn selbst der Irrtum kann fruchtbar und fördernd sein.

Kölner Vortrag, September 1928.

VORWORT

Unser heißer Wunsch, Dir, lieber Jakob, zu Deinem Jubel-Festtag eine Gabe oder eine Aufmerksamkeit zu präsentieren, die Dir in dieser mießen Zeit eine wirkliche Freude bedeutet, hat zu den üblichen Diskussionen im Geschwisterrat geführt, die Du ja kennst und die so verlaufen, daß der eine immer einen guten oder schlechten Vorschlag macht, den die anderen dann temperamentvoll aber entschieden ablehnen, bis die Reihe um ist und sich die Versammlung mit roten Köpfen in vier bis fünf Gruppen, die miteinander böse sind, auflöst, — natürlich, ohne sich auf einen Vorschlag geeinigt zu haben.

Da nun mittlerweile die Zeit, die sich weder um dieses äußerliche Gezänk noch um den innern Gleichklang der gleichmäßig guten Absicht kümmert, ihren Zeiger immer und immer

weiter rückt, so bleibt uns jetzt — nur wenige Tage noch vor dem großen Tag — nichts anderes übrig, als unsere Zuflucht zu Dir zu nehmen. In dem Gefühl des geistigen Dalles, an dem wir ja alle augenblicklich etwas leiden, haben wir also wieder einmal eine Anleihe bei Dir aufgenommen. Wir haben uns Deine besten Gedanken geborgt, und wie der berühmte Taler in „Charley's Tante“ wandert nun Dein geistiges Eigentum wieder an Dich zurück, um Dir feierlich als Geschenk überreicht zu werden. Eine richtige Sylvesteridee, für die Du uns auslachen magst, — vielleicht. Vielleicht aber wirst Du dann still werden und merken, daß wir mit diesem kindlichen Bumerang-Spiel etwas recht Liebes ausdrücken wollten: daß wir als Deine Familie immer um Dich sind und immer um Dich bleiben wollen! Dieses Gefühl, eine Familie um Dich zu haben, die zu Dir gehört, und die nicht nur von Dir empfängt, sondern es Dir auch in Liebe wiedergibt, will Dir unser Geschenk in einem höheren Sinne nahebringen. Es will sagen: wir haben nichts Besseres als Dich, und wir haben keine besseren Gedanken als Deine, kein anderes Bekenntnis fürs Wirtschaftsleben als dies, was Du uns in vorbildlicher Form gegeben hast. So schlecht die Zeit auch sein und noch werden mag: wir glauben an Dich und, im Vertrauen gesagt, wir sind immer ein bißchen stolz auf Dich.

Dieser Glaube scheint uns übrigens durchaus nicht subjektiv und etwa nur dadurch begründet, daß Du unser Bruder bist. Er erhebt, wie jeder echte Glaube, Anspruch auf allgemeine Gültigkeit, und wir wissen, daß wir ihn mit den vielen anderen teilen. Was Du im Augenblick auch tun oder nicht tun magst, die Gedanken, die Du einmal ausgesprochen hast, bleiben als feste Leitsterne bestehen und werden über dem dunkler gewordenen Lande noch lange und immer heller leuchten!

Wenn wir an diesem zugleich ernsten und frohen Tage bei Dir sind und Dir von ganzem Herzen weiter ein glückliches und zufriedenes Leben wünschen, so ist auch dies keine Redensart, sondern ein Wunsch, der von dem festen Glauben an seine Erfüllung getragen wird. Wir glauben an Dein Glück, weil Du es nicht von außen erwartest, sondern gewöhnt bist, Dir selber zu helfen. Du weißt, uns ist niemals um Dich bange, denn wir vertrauen auf Deinen unverwundlich klaren Verstand und, wenn Du es auch nicht immer eingestehst, auf Dein unverwundlich gutes Herz, das ihn ganz im Hintergrunde leitet.

Führe Dein Leben so mutig weiter wie bisher, und wenn Du dabei von Zeit zu Zeit ein bißchen Bestätigung und Liebe brauchen kannst, dann sollst Du sie immer finden bei

Deinen Geschwistern.

In Liebe gewidmet am 31. Dezember 1932.

BERICHT ZUM JAHRE 1924

Ankündigung der Notwendigkeit organisatorischer Umstellungen in der Industrie. — Kritik der Steuerpolitik. — Warnung vor kurzfristiger Auslandsverschuldung.

Das Jahr 1924 bedeutet durch eine grundlegende Umkehr unseres wirtschaftlichen Lebens einen Wendepunkt auf dem großen Wege historischer Begebenheiten unserer Zeit. Es hat uns von dem technischen Kunstgriff der Rentenmark durch den im Londoner Pakt festgelegten Dawesplan zu einer neuen Währung, die feste und gesicherte Grundlagen hat, gebracht. Zwar hat es uns noch einmal in einem gewissen Umfange an den Rand einer neuen Inflationsentwicklung geführt, doch sind wir aus dieser Gefahr rechtzeitig durch planmäßige und rücksichtslose Krediteinschränkungen der Reichsbank herausgekommen, die gleichzeitig durch die Errichtung der Golddiskontbank für eine Erleichterung der unvermeidlichen Wirtschaftskrisis sorgte.

Zu den verschiedenen Maßnahmen des Jahres 1924 für die Schaffung stabiler Grundlagen in der Währung und in der Wirtschaft gehört auch *die Aufstellung der Goldbilanzen*, die wieder feststehende Begriffe für den Vermögensstand geschaffen hat und im großen und ganzen nach dem Grundsatz erfolgt ist, das Prinzip der Rentabilität wieder aufzurichten. Damit hat man eine unheilvolle Ideeneinstellung der Inflation ausgemerzt. *Die Ansammlung von Substanz darf nicht das ausschlaggebende Moment für eine den Begriffen der kapitalistischen Ordnung folgende Wirtschaft sein.* Kapital und Besitz müssen arbeitend und befruchtend der Gesamtwirtschaft eingefügt sein, und es ist notwendig, daß sie sich durch höchste Beweglichkeit und Produktivität auf das Maximum ihrer rentablen Ausnutzung einstellen. Nur in der intensiven Verfolgung dieses Prinzips, das identisch ist mit der höchsten Arbeitsleistung von Menschen und Maschinen, können wir zu einer wirklichen Wiederaufrichtung unserer Wirtschaft und zu einem Wiederaufbau unserer vernichteten Kapitalbasis kommen.

Die Erhaltung der einmal geschaffenen Stabilisierung der Währung ist ohne eine Stabilisierung unserer gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse auf die Dauer nicht möglich. *Die Gesundung muß in erster Linie ihren Ausdruck finden in der Umkehr von unserer in den letzten Jahren zu stark auf extensive Ausgestaltung bedachten Wirtschaftspolitik zu einer Intensivierung der Wirtschaft durch methodische Maßnahmen in ihrer Organisation und in ihrem technischen und materiellen Aufbau.* Die deutsche Industrie muß dazu kommen, ihre Preise so zu stellen, daß sie auf dem Weltmarkt konkurrenzfähig ist, und daß sie die stark geschwächte Konsumkraft des eigenen Landes, die das Rückgrat unserer industriellen Produktivität bleibt, durch die Preisentwicklung in vollem Umfange auszunützen vermag. Sie wird deshalb weiter nach umfassenden technischen Verbesserungen und Umstellungen streben müssen, da durch zu weitgehende Einfuhrverbote oder Zollschutzmaßnahmen dieses Ziel nicht zu erreichen sein wird.

Es unterliegt jedoch keinem Zweifel, daß die Preisentwicklung durch sozial- und wirtschaftspolitische und insbesondere steuerliche Maßnahmen in einer Weise beeinflußt wird, die eine ernste Nachprüfung erfordert. Regierung und Parlament werden jeden Schritt auf diesem Gebiete, unbeeinflußt durch politische Momente, mit größter Gewissenhaftigkeit prüfen müssen, denn das Bild der Leistungsfähigkeit und der Rentabilität auf allen Gebieten der Wirtschaft zeigt, daß das Verhältnis der Ausgaben zu den Einnahmen ein unerträgliches Gefahrenmoment enthält.

Berechnungen haben ergeben, daß die steuerliche Belastung heute zwischen 4½% und 10% des Umsatzes schwankt gegen 0,50% bis 1% in der Vorkriegszeit. Sie beträgt also

das Zehnfache des Vorkriegsstandes. Die Umsatzsteuer — die roheste Form der Steuererhebung — bewirkt allein trotz ihrer Ermäßigung für einzelne Produkte der Fertigung eine Verteuerung von 7 bis 9%. Ein völliger Abbau der Umsatzsteuer wird sich nicht erreichen lassen, doch muß die Besteuerung der Zwischenprodukte fallen, so daß die Steuer lediglich auf den Fertigprodukten liegt. Hierzu zwingt in erster Linie die Erwägung, daß unsere Exportindustrie in der Hauptsache auf die Ausfuhr von Fertigfabrikaten angewiesen ist.

Im Auslande ist vielfach die Auffassung vertreten, daß die deutschen Steuern relativ gering seien gegenüber der Belastung der ausländischen Steuerzahler, beispielsweise in England. Bei näherer Prüfung wird man diese Auffassung nicht aufrecht erhalten können. Die deutschen Steuern (Reich, Länder und Gemeinden) bleiben zwar in ihrem Gesamtbetrage von ca. 10 Milliarden Mark hinter der englischen Ziffer von über 15 Milliarden Mark zurück, doch ist unter Berücksichtigung des großen englischen Nationalreichtums gegenüber der Verarmung Deutschlands die Belastung der deutschen Bevölkerung nach aufgestellten Berechnungen sicher keine geringere.

Die Belastung der Wirtschaft ist auch durch die Art der Steuererhebung im Jahre 1924 eine besonders starke gewesen. Abgesehen von der den Umsatz ohne Rücksicht auf den Ertrag belastenden Umsatzsteuer hat die im Jahre 1924 unverändert aufrecht erhaltene Methode der Vorauszahlungen dazu geführt, daß auch diese Abgaben von der Substanz geleistet wurden, nachdem die Wirtschaft besonders in den ersten Monaten des Jahres mit Verlusten arbeitete. Es darf auch nicht übersehen werden, wie erheblich die unproduktive Tätigkeit ist, zu der alle Betriebe infolge der Art der Steuererhebung gezwungen sind. So ist festgestellt worden, daß von deutschen Steuerpflichtigen im Jahre 1924 über 100 Steuertermine berücksichtigt werden mußten gegenüber etwa 5 Steuerterminen, die durchschnittlich von den englischen Steuerzahlern beachtet werden müssen. Eine weitgehende Vereinfachung unseres Steuerwesens muß daher zur Herbeiführung von Ersparnissen für die Staatsverwaltung wie für die Wirtschaft erreicht werden. In diesem Zusammenhange ist auch dringend zu wünschen, daß erhebliche steuerliche Erleichterungen, wie sie bis zu einem gewissen Grade in den neuen Vorlagen auch vorgesehen sind, geschaffen werden, um die Konzentrierung gleichartiger Wirtschaftskräfte zu einheitlichen Gebilden zu ermöglichen und zu fördern. Diese Zusammenfassung von Wirtschaftsbetrieben wird angestrebt werden müssen, um die notwendige Erhöhung der Produktivität zu erreichen.

Neben den großen steuerlichen Lasten verhindern die hohen Bahnfrachten und die sozi-

alen Abgaben die für den in- und ausländischen Konsum erforderliche Ermäßigung der Preise. So sind beispielsweise die Frachten im Kohlenbergbau um 50 bis 130% höher als in Frankreich und Belgien, und man darf annehmen, daß die Krisis in dieser Industrie ohne diese Ursache einen solchen Grad nicht erreicht hätte.

Die soziale Belastung der deutschen Wirtschaft, die vor dem Kriege 1 Milliarde Mark nur wenig überstieg, betrug im Jahre 1924 etwa 2 Milliarden Mark, von denen rund $\frac{3}{4}$ Milliarden Mark auf Beiträge der Arbeitgeber entfallen. Auch der von den Arbeitnehmern und vom Staat getragene Anteil fällt aber letztthin ebenfalls der Wirtschaft zur Last. Bei der Gegenüberstellung sowohl der steuerlichen wie der sozialen Belastung mit der der Vorkriegszeit oder mit den gleichen Abgaben in anderen Ländern muß immer wieder an die inzwischen eingetretene ungeheure Verarmung Deutschlands erinnert werden. Man muß annehmen, daß das Volksvermögen und die jährlichen Einnahmen auf weniger als die Hälfte des Vorkriegsstandes gesunken sind, und man darf insbesondere den Verlust an mobilem Kapital des Landes auf 75—80% gegenüber der Vorkriegszeit einschätzen. Eine Sozialpolitik in großem Stile wird daher erst dann wieder möglich sein, wenn es der deutschen Wirtschaft gelungen ist, die Wege zu ernster Kapitalsbildung zu finden und damit die elementarsten Bedürfnisse des Wirtschaftslebens zu befriedigen.

Die Kapitalbildung im Jahre 1924 läßt sich ziffernmäßig schwer erfassen. Die hierfür heranzuziehenden Zahlen dürfen über den geringen Grad von Kapitalbildung im vergangenen Jahre nicht hinwegtäuschen. Die Einlagen bei den Sparkassen haben allerdings in dieser kurzen Zeitspanne wesentlich zugenommen und betrugen Ende 1924 etwa 2 Milliarden Mark gegenüber etwa 400 Millionen Mark Ende 1923. Auch die Ziffern der Guthaben bei Banken zeigen eine außerordentliche Steigerung. Es handelt sich jedoch hier wohl in der Hauptsache nicht um neugebildete Kapitalien, sondern um die Konvertierung von in der Inflationszeit zurückgehaltenen Beständen an Noten und wertbeständigen Anlagen oder von im Auslande angelegten Kapitalien. Das mangelhafte Funktionieren unseres offenen Geldmarktes führte auch dazu, daß durchlaufende Summen, die für die Betriebe der Wirtschaft vorübergehend angesammelt oder durch Auslandskredite bereitgestellt waren, kurzfristig bei den Banken oder öffentlichen Instituten angelegt wurden. Es darf trotzdem nicht verkannt werden, daß es von außerordentlicher Bedeutung ist, die großen Kapitalien wiedergewonnen zu haben, die in der Zeit der Inflation mehr und mehr produktiven Zwecken entzogen waren, und es ist dringend zu wünschen, daß die bedeutenden Gelder der öffentlichen Hand in unverkürztem Umfange der Wirtschaft durch die legitimen Institute zugeführt werden, da der Geldverkehr von dem Gebiet der

Kapitalbildung aus vorläufig nicht zu regulieren sein wird. Es ist zu begrüßen, daß die Reichsbank sich gerade in letzter Zeit in den Dienst dieser wichtigen Aufgabe gestellt hat. Nichts wäre verhängnisvoller, als wenn man in der Auffüllung unserer kapitalarmen Reservoirs lediglich die Wege weiterbeschreiten würde, die uns über die großen Gefahrenpunkte des vergangenen Jahres fortgeholfen haben. Die Handels- und Zahlungsbilanz des Jahres 1924 zeigt ein außerordentlich ungünstiges Ergebnis und endigt mit einer Passivität von rund $2\frac{3}{4}$ Milliarden Mark. Zwar haben uns auch hier die mit der Stabilisierung unserer Währung zusammenhängenden Rückflüsse von im Auslande oder Inlande gehaltenen Beständen an Noten und Devisen zum Ausgleich dieser Passivität geholfen, und wir sind sogar mit der nach der Emission der Dawes-Anleihe gleichzeitig einsetzenden großen Kreditbewilligung des Auslandes an Deutschland noch in die Lage versetzt worden, unsere Devisenbestände außerordentlich zu erhöhen. *Doch kann das nicht darüber hinwegtäuschen, daß die Aufnahme von schätzungsweise rund 2 Milliarden Goldmark kurzfristiger Auslandskredite im Jahre 1924 ein bedenklicher Faktor ist. Das erzieherische Moment, das in der Stabilisation unserer Währung liegt, muß erhöht werden durch Schaffung realer wirtschaftlicher Möglichkeiten zur Kapitalbildung. Nur dann werden wir die ausländischen Kapital- und Geldmärkte für langfristige Anleihen und Anlagen erobern, die allein angestrebt werden müssen.*

Die Banken, die in der Zeit der Inflation, als die von der Entwicklung des Geldwesens und des Währungssystems am meisten abhängigen Wirtschaftsorgane, in erster Linie den Zerstörungen des Inflationsprozesses ausgesetzt waren, werden auch in Zukunft schwierigen Aufgaben zu begegnen haben. Sie werden für den Wiederaufbau alles aufbieten müssen, um die geringen im Inlande zur Bildung gelangenden Kapitalien der produktiven Wirtschaft zuzuführen, und um die eingetretene Vertrauensatmosphäre des ausländischen Geld- und Kapitalmarktes für die deutsche wirtschaftliche Entwicklung zu sichern und zu stärken. Ihr durch die Inflation bedingter gewaltiger Organisationsapparat muß sich ebenfalls mit zwingender Notwendigkeit den Forderungen unserer Zeit anpassen. Die Methode des Abbaues, die 1924 in entschiedener Weise begonnen hat, wird fortgesetzt werden müssen, wobei sich der vielfach schwerfällige Apparat organisch den Bedürfnissen der Wirtschaft und der Notwendigkeit, Rentabilität zu erringen, im einzelnen und in der Gesamtheit anzupassen haben wird.

BERICHT ZUM JAHRE 1925

Arbeiten — Sparen. — Der Irrglaube an die Substanz und das Bekenntnis zum Rentabilitätsprinzip. — Gegen die Mechanisierung der menschlichen Arbeitskraft = für die individuelle Leistung. — Der horizontale Zusammenschluß, ein wesentlicher Faktor zur Rentabilität. — Privatwirtschaft und öffentliche Hand in Industrie und Bankwesen. — Die Kontrolle über Auslandskredite. — Die Stinneskrise und die Banken.

Die zahlreichen Tagungen unserer privaten und öffentlichen Verbände, die vielen Diskussionen über unsere Wirtschaftsfragen in den täglich erscheinenden Broschüren sowie in den Aufsätzen der Tagespresse und der Fachzeitschriften behandeln alle, begleitet von umfangreichem Zahlenmaterial, die *eine* kontinuierliche Erscheinung des Jahres 1925: die große, alles beherrschende wirtschaftliche Krisis. Wissenschaft und Praxis versuchen, gestützt auf Ziffern der Statistik, die Diagnose unseres wirtschaftlichen Zustandes zu stellen, um die Wege zu zeigen, die uns aus dieser Lage zu einem sicheren Wiederaufbau führen sollen. Es ist sehr viel Interessantes und Wichtiges in Thesen und Zahlen über diese uns alle bewegende Entwicklung gesagt worden. *Zur wirk-*

lichen Heilung unseres kranken und geschwächten Zustandes wird man aber nur das alte probate Hausmittel anwenden können und müssen, das mit zwei Worten ausgesprochen ist: Arbeiten — Sparen und Sparen — Arbeiten!

Das Jahr 1925 hat Deutschland den ersten Schritt auf dem Wege zur Besserung tun lassen, den Schritt zur Selbsterkenntnis. Diese Selbsterkenntnis hat im Einzelnen gewiß sehr viel Negatives in unseren Verhältnissen ans Tageslicht gebracht, aber sie bleibt doch auf der anderen Seite das große positive Resultat des abgelaufenen Jahres, das erst die Atmosphäre schuf, um nunmehr in durchgreifender Weise die fast auf allen Gebieten unerläßliche Neugestaltung von Begriffen und Dingen in Angriff nehmen zu können. Diese Erkenntnis beschränkt sich nicht auf Deutschland, sie erstreckt sich heute auf die ganze Welt und wird dazu führen, daß die überspannten nationalen Ideen der Politik den wirtschaftlichen Zweckmäßigkeitsgründen in Produktion und Warenaustausch weichen. Der Abbau überhoher Zollmauern in dem wirtschaftsschwach gewordenen Europa, wie auch in der übrigen Welt ist notwendig, um die großen Produktionsstätten der alten traditionellen Wirtschaftsländer, die sich ohnehin auf eine starke Einschränkung einrichten müssen, trotz des geschwächten Konsums zu beschäftigen und die Weltwirtschaft wieder zu befestigen, nachdem die Politik die Welt zerschlagen und die Menschheitsentwicklung von dem vernünftigen Prinzip gegenseitiger Verständigung und gegenseitiger Hilfe abgedrängt hat. Es ist wichtig, daß der Gedanke des Einer-auf-den-Anderen-Angewiesenseins wieder überall anerkannt wird, und wir werden diese Entwicklung um so sicherer und energischer fortsetzen, je mehr die Leistungen des einzelnen Landes und der einzelnen Ländergruppen für die Gesamtheit der Welt erhöht und gefördert werden.

Deutschland hat im Jahre 1925 mit Mut und Freudigkeit zur schöpferischen Arbeit Ideen, Methoden und Formen gesucht, um ein neues und sicheres Wirtschaftsgebäude aufzurichten. Es hat wieder nach den gesunden Gesetzen aufzubauen versucht, die von altersher die eigenartigen, scheinbar zusammenhanglosen und doch sehr fein ineinander-übergreifenden Beziehungen zwischen Währung und Wirtschaft, Produktion und Konsum, Kapital und Arbeit bestimmen. *Das erste dieser Gesetze ist das der Rentabilität der wirtschaftlichen Betriebe und damit der Wirtschaft überhaupt. Dieser primitive Grundsatz ist ebenso wie die Forderung vom Arbeiten und Sparen durch die von der Inflation ausgelösten Begriffsverwirrungen in Vergessenheit geraten. Unter den Nachwirkungen der Irrlehre von der Substanzerhaltung und -vermehrung hat man in Deutschland fast geglaubt, daß auch die übrige Welt, die uns mit Krediten und Anleihen zu Hilfe kommen sollte, diesen Rentabili-*

tätsgedanken für nebensächlich ansehen würde. Man hat vielfach in den großen Wirtschaftsorganisationen und -vertretungen angenommen, daß dieser erste Grundsatz kapitalistischer Weltordnung in unserem Zeitalter großer sozialistischer Bewegung nur mit einer gewissen Scham ausgesprochen werden dürfe. Man hat dabei vergessen, daß das Bekennen zum Prinzip des Geldverdienens und der Rentabilität die eigentliche Grundlage der wirtschaftlichen Ordnung, des Arbeits- und Produktionsprozesses ist, dem wir angehören, und den wir nicht aufgeben dürfen, ohne damit zugleich unsere Wirtschaftsordnung für alle Zukunft zu erschüttern. Kapital und Arbeit können ihre wechselseitigen Beziehungen nur aufrecht erhalten, wenn sie diesen endlich wieder beschrittenen Weg in Deutschland beiderseits auf das sorgfältigste innezuhalten trachten. Nur die Rentabilität kann uns zur Kapitalbildung und nur die Kapitalbildung kann uns zur Selbsthilfe und damit zur Rettung bringen. Wir brauchen Kapital, um Produktion zu schaffen, wir brauchen Produktion, um Arbeitsmöglichkeiten zu schaffen und damit die Preisverbilligung herbeizuführen, die durch künstliche Mittel niemals geschaffen werden kann. Nur so kann auch der darniederliegende Konsum im Inlande gefördert und gehoben werden, und nur so kommen wir zur Wiedergewinnung der uns verloren gegangenen Konsumländer der Welt, d. h. zu einer Erhöhung des Exportes. Diese Exporterhöhung muß im Laufe der nächsten Jahre für das Gleichgewicht unserer Zahlungsbilanz erreicht werden. Die Qualitätsarbeit Deutschlands ist hierfür das stärkste und beste Mittel, denn dazu brauchen wir in erster Linie die vorhandene Arbeitskraft, können also aus eigenen Mitteln schöpfen. *Die Hebung des Inlandskonsums hängt zum wesentlichen Teil von der Gesundheit unserer Landwirtschaft ab.* Diese wird erreicht werden nicht in erster Linie durch Kredite — so erfreulich und bedeutungsvoll auch deren Bereitstellung im Augenblicke höchster Kreditnot war — auch nicht durch handelspolitische Mittel einer weltwirtschaftlich durchaus anders gearteten Epoche, sondern durch Anpassung an die veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse der Erde. Diese Aufgabe wird der Landwirtschaft ebenso wenig wie der Industrie erspart bleiben können.

Deutschland hat im Jahre 1925 diese Probleme nach dem Zusammenbruch, der Mitte dieses Jahres in voller Schärfe erfolgte, energisch zu lösen versucht. Man hat, getrieben von der monatlich steigenden Zahl von Konkursen und Geschäftsaufsichten und aufgeklärt durch die Erschütterung mancher Wirtschaftsthesen, wie der Substanzidee und der Vertikalidee, einen Umwertungs- und Neubildungsprozeß eingeleitet, der in den zum Allgemeingut gewordenen Schlagwörtern charakterisiert wird: Rationalisierung der Betriebe und Zusammenfassung der produktiven Kräfte.

Die Wirtschaft aller Länder, in erster Linie aber diejenige Deutschlands, steht heute in einer Übergangsperiode, die geistig bestimmt und charakterisiert ist durch die Erkenntnis der führenden Kreise, besonders auch der Regierungen, daß man die Methoden und Ideen der letzten Jahre verlassen müsse. Wir erkennen andererseits, daß wir auch nicht die Entwicklungslinien der Vorkriegszeit ohne weiteres wieder aufnehmen können, die durch den Krieg und die ihm folgenden Ereignisse, also durch den Zwang höherer Gewalt verlassen werden mußten. Es ist sicher keine leichte Aufgabe, den großartigen, durch ununterbrochene Entwicklungen geförderten Bau unseres Wirtschaftslebens der letzten 40 Jahre nunmehr nach seinem tatsächlichen Zusammenbruch wieder auf kapitalarmer und politisch schwacher Basis neu hinzustellen, besonders nachdem auch die wirtschaftlichen Grundlagen in Bezug auf Rohstoffbasis, Kolonialbesitz und Inlands- und Weltkonsum vollständig neu entwickelt werden müssen. *Deutschland wird diese Aufgabe nur lösen können, wenn die Mechanisierung der menschlichen Arbeitskraft bald auf das Maß des Notwendigen zurückgeführt worden ist. Mehr denn je braucht unser Zeitalter die Individualität auf allen Gebieten wirtschaftlicher Leistungen.* Die Anerkennung sozialer Grundsätze darf nicht von einer zu weit gehenden Parteipolitik bestimmt oder gar übertrieben werden. Nicht allein die Regierung kann und muß den Abbau von aus vergangener Zeit übernommenen Organismen, von in der Inflationszeit entstandenen bürokratischen Einrichtungen und Behörden herbeiführen, sondern auch die Wirtschaft muß sich diesem Prinzip in großem Stile anschließen. Auch hier ist ein übersetztes Verbandswesen zu einem Umfang emporgewachsen, der die individuelle Leistung von Unternehmungen und Führern viel zu störend beeinflußt. Vor allen Dingen kann aber dadurch eine der notwendigsten Forderungen unserer Zeit nicht in genügender Weise zur Entwicklung gebracht werden, nämlich die Erziehung und der Aufstieg der jungen überall erforderlichen Kräfte zur tätigen Mitwirkung und Arbeit an den großen Aufgaben der Gegenwart. *Auch in der Frage der Arbeitszeit und Arbeitsentlohnung ist es erforderlich, daß der feinfühlende und sichere Apparat individueller Anpassung wieder die ausschlaggebende Rolle erlangt, daß die Eigenheiten des Gewerbes berücksichtigt, und daß nicht durch behördliche Maßnahmen diese gar nicht allgemeingültig zu lösenden Fragen generell geregelt werden.*

Die Mechanisierung, die man bei der Benutzung der menschlichen Arbeitskraft bekämpfen muß, bedarf zur Erhöhung der technischen Leistungsfähigkeit Deutschlands eifriger Förderung. Die Rationalisierung der Technik ist im Gegensatz zur freien Entfaltung der menschlichen Arbeitskraft ein Gebot der Stunde. Es ist außerordentlich erfreulich, daß der Reichsfinanzminister neben anderen wichtigen Zusagen auch eine starke

Ermäßigung der für Fusionen in Betracht kommenden Steuern in Aussicht gestellt hat. Der horizontale Zusammenschluß der Wirtschaft wird dadurch wesentlich gefördert werden. *Kartelle und Syndikate, deren Daseinszweck ja auch ein ganz anderer war und sein sollte, können die großen Aufgaben unserer Zeit, die Produktionsstätten in Einklang mit dem Konsum zu bringen, den Konsum durch Verbilligung der Produkte zu heben und damit die großen Gefahren der Arbeitslosigkeit zu beseitigen, nicht lösen. Die horizontale Entwicklung der Wirtschaft allein vermag die große und vielversprechende Kräfteansammlung zu verbürgen, die erforderlich ist, um den in diesen Aufgaben schlummernden gewaltigen Schwierigkeiten wirkungsvoll zu begegnen, und um gleichzeitig das Prinzip der Rentabilitätserhöhung und den Ausgleich unseres Kapitalmangels in weitgehendem Maße herbeizuführen.*

Die im Jahre 1925 auf diesem Wege erzielten Fortschritte sind vielversprechend. Wir hatten bereits eine große generelle Zusammenschlußbewegung in der Kali-Industrie, die sicher nicht zuletzt diesem Umstande ihre gesunde Grundlage zu verdanken hat. Wir haben den großen Trust der deutschen Farbenindustrie, der alle früher in der Interessengemeinschaft der chemischen Industrie zusammengefaßten Betriebe enthält. Wir stehen vor großen Zusammenschlüssen in unserer Montanindustrie sowohl in Rheinland-Westfalen, wie in Schlesien, die diese durch den Krieg und seine Folgen schwer betroffenen Wirtschaftsgruppen zu neuen Entwicklungen führen dürften. Auch die deutsche Reederei, die die schwierige Aufgabe eines völligen Neuaufbaues zu bewältigen hat, ist einen großen Schritt in der Zusammenfassung ihrer Kräfte vorwärtsgekommen. Andere Berufe und Berufszweige werden sich dieser Neugestaltung nicht verschließen können. Besonders die großen Kraft- und Elektrizitäts-Industrien werden sich vor ähnliche Aufgaben gestellt sehen, und es ist anzunehmen, daß früher oder später auch das deutsche Bankgewerbe trotz der erheblichen Schwierigkeiten, die gerade bei diesem Wirtschaftszweig nach dieser Richtung hin vorliegen, das Problem der erhöhten Rentabilität nur durch einen Verständigungswillen auf breiter Grundlage zu lösen vermag. Die unter schwierigen Verhältnissen arbeitende deutsche Automobil-Industrie hat in letzter Zeit wieder versucht, über den Weg der Finanzierung ihre Lage zu bessern. Auch hier wie an anderen Stellen der deutschen Maschinenindustrie bricht sich aber mehr und mehr die Erkenntnis Bahn, daß nur die produktionstechnische Zusammenfassung der Kräfte eine Gesundung der Verhältnisse bringen kann.

Deutschland wird nach Vollbringung dieser Aufgaben bald wieder praktisch den Anschluß an die Weltwirtschaft finden und ein gleichwertiger, bedeutsamer und anerkannter Faktor

dafür werden. Der Zug nach internationaler Vereinbarung über Preise, Einteilung des überall begrenzten Konsums usw. wird sich deshalb auch nicht aufhalten lassen und praktisch zur Tat werden. Wir sehen schon jetzt sehr vielversprechende Anfänge für eine neue Verständigung in der Eisen-Industrie. Wir sehen ferner, daß z. B. eine in Deutschland bald nach Kriegsende durchgeführte Zusammenfassung einer Industriegruppe, nämlich der deutschen Glühlampenindustrie, relativ schnell zu einer vollständigen internationalen Verständigung geführt hat, bei der Deutschland keineswegs eine nebensächliche oder untergeordnete Rolle spielt.

Die Regierung hat in letzter Zeit die ihr durch die wirtschaftliche Krisis gestellten Aufgaben erkannt. Die letzten Ankündigungen des Reichsfinanzministers haben einen starken Widerhall in der Wirtschaft gefunden. Tatsächlich war der gegenwärtige Zustand kaum noch länger aufrecht zu erhalten. Das Programm des Finanzministers wird vor allen Dingen dahingehend uneingeschränkte Anerkennung finden, daß die Ermäßigung und Vereinfachung unseres Steuersystems nur weiter fortgeführt werden kann, wenn auf der anderen Seite äußerste Sparsamkeit nicht nur in der Theorie, sondern auch in der Praxis obwaltet. Auch die Parteipolitik muß sich diesem Prinzip anschließen, und es wird notwendig sein, daß ein sachlicheres System der Kontrolle und der Übersicht über die Ausgaben des Reiches, der Länder und Gemeinden einsetzt. Zu hohe Ausgaben sind zugleich Ursache und Wirkung zu hoher Steuern. *Es ist ein unmöglicher Zustand, daß die öffentliche Hand erhebliche Beträge aus Steuereingängen verwenden kann, um Unternehmungen zu erwerben oder sich an solchen zu beteiligen, die die Wirtschaft vielfach unter der Last der erhobenen Steuern aufzugeben gezwungen war. Diese Politik, die man volkswirtschaftlich als eine Enteignung ohne Entschädigung ansehen muß, hat zweifellos die Gefahren in den Lebensbedingungen unserer Wirtschaft erheblich verschärft.*

Das neue Steuerprogramm des Reichsfinanzministers bietet eine geeignete Grundlage, die Gesundung nach dieser Richtung hin automatisch zu fördern, nachdem der alte Grundsatz wieder anerkannt ist, daß der Erwerb produktiver Anlagen nur durch öffentliche Anleihen finanziert werden kann. Auch die Wirtschaft selbst muß dahin wirken, daß der staatliche Eingriff abgebaut wird. Es ist nicht angängig, auf der einen Seite diesen Eingriff zu bekämpfen und auf der anderen Seite den Staat zu Hilfeleistungen bei allen schwierigen Situationen heranzuholen, die durch eigenes Eingreifen beseitigt werden müßten. Mit dem Abbau der Steuerlasten muß auch notwendigerweise ein Abbau der sozialen Lasten verbunden werden, die in ein gesundes Verhältnis zur Lage der Wirtschaft gebracht werden müssen.

Die Betätigung der öffentlichen Hand, insbesondere auf dem Gebiete des Bankwesens, hat sich im Jahre 1925 weiter entwickelt. Die verschiedenen staatlichen Bankorganisationen vermochten in der Zeit starker Geldkalamität durch die ihnen zur Verfügung stehenden Geldmittel eine bedeutsame privatgeschäftliche Tätigkeit zu entfalten. Es ist zu wünschen, daß auch hier die Gesetze einer geordneten Geld- und Kapitalwirtschaft ohne Einschränkung Geltung erhalten, und daß die privatwirtschaftliche bankmäßige Betätigung wieder den Privatbanken überlassen bleibt. Die Tätigkeit der Sparkassen und damit auch der Girozentralen muß sich wieder in erster Linie der Beschaffung und dem Aufbau des Realkredites widmen. Deutschland muß nach dieser Richtung alle Kräfte zusammennehmen, und wir müssen wieder dazu übergehen, erzieherisch das sich bildende Kapital für Anlage im Realkredit zu interessieren.

Das Ausland hat sich im verflossenen Jahre in erheblichem Maße in der Geldhergabe sowohl in kurzfristiger Form wie in Form langfristiger Anleihen betätigt. Unsere Handelsbilanz zeigt ein Passivum von 4,3 Milliarden Mark. Wenn sich auch diese Zahl durch unsichtbare Ausfuhr und durch Rückwanderung im Auslande angelegten deutschen Kapitals vermindert, so ist es doch sicher, daß der Ausgleich in der Bilanz nur möglich war durch einen starken Zufluß ausländischer Kredite. Es kann nicht bestritten werden, daß ausländische Kredite ein unbedingtes Erfordernis unserer Zeit waren, und daß wir nur mit ihrer Hilfe uns die Beträge verschaffen konnten, die eine gesunde Ergänzung unserer Warenmengen und eine Verbesserung unserer Produktionsmittel ermöglichten. Trotzdem war es notwendig, daß berufene Stellen einer zu großzügigen Kreditaufnahme vorbeugten, und daß insbesondere eine Prüfungsstelle für die Aufnahme ausländischer Anleihen für Kommunen errichtet wurde. Die schon vielfach erörterten Nebenwirkungen ausländischer Anleihen auf eine an der Umgestaltung ihrer Währungs- und Wirtschaftsgrundlagen arbeitenden Volkswirtschaft sind von zu großer Bedeutung, als daß sie nicht einer weitgehenden Kontrolle unterstellt werden müßten. Nach den Schätzungen der Reichsbankleitung sind wir mit ca. $3\frac{1}{2}$ —4 Milliarden Mark dem Auslande verschuldet. Diese Summe gibt keine Veranlassung zu irgendwelcher Beunruhigung, weder in währungspolitischer noch in anderer Hinsicht. Das hindert aber nicht, daß wir mehr und mehr die Wege der Selbsthilfe beschreiten müssen, auch im Hinblick auf die großen Belastungen, die wir in den nächsten Jahren infolge des Dawesplanes zu tragen haben.

Was wir gegenwärtig in wirtschaftlicher Hinsicht erleben, läßt sich in dem Begriff Krisis nicht zusammenfassen und darstellen. Es geht weit über diesen Begriff hinaus und wird die verantwortlichen Männer in der Politik und Wirtschaft noch lange in Atem halten.

Die Freizügigkeit des Kapitals ist international noch immer nicht hergestellt. Immer noch ist sie behindert durch Währungskrisen größten Umfanges und durch vielfache politische Störungen und Überraschungen. Die Stabilisation einer Anzahl europäischer Hauptwährungen, insbesondere Frankreichs und Italiens, konnte bisher noch nicht zur Durchführung gelangen. Dadurch bleibt der Warenaustausch der Welt auch weiterhin von Zufälligkeiten und von ungleichmäßigen und unsachlichen Faktoren bestimmt. Unsere Währung hat sich dank einer glänzenden Politik der Reichsbank außerordentlich befestigt, und das Vertrauen der Welt wird mehr und mehr auf diesem Gebiet zurückgewonnen. *Die Lösung der im Dawesplan verankerten Transferfrage wird endgültig über dieses Vertrauen der Welt entscheiden. In jedem Falle aber wird der wirtschaftliche Stabilisationsprozeß von der Währungsseite aus bei uns eine Erschütterung nicht mehr erfahren.*

Die Gesundung, die auf dem Geldmarkte schon Ende 1925 einsetzte, hat in 1926 erhebliche Fortschritte gemacht. Es ist zweifellos richtig, daß dieser Zustand des Geldmarktes gleichzeitig den kritischen Höhepunkt unserer wirtschaftlichen Depression darstellt, doch ändert das nichts an der Tatsache, daß der Entlastungsprozeß durchgeführt worden ist. Er konnte nur durch Opferung zahlreicher Existenzen, durch große Zusammenbrüche und durch einen Produktionsabbau erheblichen Umfanges erkaufte werden, doch werden wir ihn als ein wichtiges Zeichen beginnender Besserung ansehen dürfen.

Inmitten dieser fortdauernd fließenden wirtschaftlichen Bewegung stehend, haben sich die *Banken* im Jahre 1925 sehr schweren Aufgaben gegenüber gesehen. In erster Linie hatten sie angesichts der herrschenden Wirtschaftslage Industrie, Handel und Landwirtschaft mit Krediten in besonderer Weise zur Verfügung zu stehen. Daneben versuchten sie, soweit das im Rahmen der allgemeinen Krisis möglich war, den großen Verkaufsansturm auf die Effektenmärkte in ruhigere Bahnen zu lenken. Besondere Arbeit aber verursachte die Liquidation der um die Mitte des verflossenen Jahres beginnenden gewaltigen Zusammenbrüche großer und größter Wirtschaftskonzerne in einer für die Allgemeinheit erträglichen Form. Diese großen Zusammenbrüche begannen mit den Schwierigkeiten in dem bekanntesten und markantesten Konzern Deutschlands, dem Stinnes-Konzern.

Der Fall Stinnes ist in einer bis zur Ermüdung ausgedehnten Weise in der Öffentlichkeit behandelt und kritisiert worden. Der Stinnes-Konzern hatte seine Grundlagen in der großen industriellen Entwicklungsepoche der Vorkriegszeit empfangen. Hugo Stinnes sen. hatte ihn dann zu einer mächtigen Entfaltung gebracht, die, aufbauend auf bergbauliche Grundlagen, in weitverzweigten Kohlenhandelsinteressen ausmündete. Der industrielle

Weitblick von Hugo Stinnes sen. hatte schon vor dem Kriege Schöpfungen von über die Zeit hinausragender Bedeutung vollbracht. Diese Verdienste, die in der Richtung der Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke und der Entwicklung der deutschen Eisen- und Kohlenindustrie, gekennzeichnet durch die Geschichte der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G. und der Rhein-Elbe-Union, liegen, sind von bleibendem Werte. Die Inflationszeit, die im Zusammenhang mit der Umwälzung aller ideellen und materiellen Begriffe eine starke Sehnsucht nach Persönlichkeiten brachte, hat den Wirtschaftsführer Stinnes in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses in Deutschland gebracht. Der außerordentlich unternehmungslustige, in vieler Hinsicht spekulative, aber weit ausschauende Geist Hugo Stinnes' hat damals eine Zusammenballung von Unternehmungen und Interessen bewirkt, die für den Fall einer wenig einheitlichen und starken Führung gefahrvolle Entwicklungen enthielt. Zum Unglück für den Konzern schied sein Schöpfer in dem Augenblick aus dem Leben, als die Zeitentwicklung kategorisch zur Befolgung neuer wirtschaftlicher Richtlinien mahnte. Im Gegensatz hierzu wurde die Ausdehnung und Erweiterungspolitik des Konzerns fortgesetzt, und so geriet der Konzern mit dieser Tendenz mitten in die Wehen der Stabilisierungs- und der damit notwendig verknüpften starken Deflations-Entwicklung hinein. Diese willkürliche, in nichts mehr folgerichtige Ausdehnungspolitik des Konzerns wurde unverändert mit meist kurzfristigen Krediten im In- und Auslande betrieben, trotzdem längst die Parole des Abbaus auf der ganzen Linie ausgegeben war. Diese gewaltig angewachsene Schuldenlast wurde dann dem Konzern zum Verhängnis.

Die deutschen Banken haben bei Eintritt der Schwierigkeiten auf Anregung der deutschen Reichsbank bereitwilligst die ungewöhnlich große Verantwortung und Arbeitslast auf sich genommen, den Schulden- und sonstigen Abbau des Konzerns, den Liquidationsprozeß in sachlicher und ruhiger Weise durchzuführen, um die unvermeidlichen und unabsehbaren Folgen seiner plötzlichen Zahlungseinstellung für Deutschland und die Welt zu verhindern. Es ist selbstverständlich, daß die deutschen Banken dabei auch im Hinblick auf ihr Interesse an der volkswirtschaftlichen Entwicklung sich selbst einen großen Dienst getan haben. Ihre materiellen Interessen waren jedoch nicht so gelagert, daß sie irgendwie eine Veranlassung zu einer so weitgreifenden Aktion gehabt hätten. Unser Institut hat, in Gemeinschaft mit den übrigen D-Banken, die Führung in dieser schweren Aufgabe übernommen, die heute als bewältigt angesehen werden kann. Unter Wahrung der Interessen der Allgemeinheit und der materiellen Interessen der Familie Stinnes im besonderen mußte das Bestreben der Banken dahingehen, die einzelnen Unternehmungen

aus dem Stinnes-Konzern wieder möglichst dorthin zurückzuführen, wohin sie nach ihrem wirtschaftlichen Ursprung tendierten. Es war selbstverständliche Aufgabe der Banken, diese Aktion ohne jede ausländische Geldhilfe durchzuführen, trotzdem gerade die ausländische Finanz weit größere Kredite an Stinnes gegeben hatte, als die einheimische. Sämtliche Gläubiger werden durch diese Arbeit der Banken in vollem Umfange befriedigt, und es wird wahrscheinlich noch ein ansehnlicher Vermögensteil für die Familie Stinnes selbst gerettet werden. Unserem Institut als Leiterin des Konsortiums sind durch die umfangreiche Tätigkeit im Interesse der Liquidation ganz erhebliche Arbeiten, Schwierigkeiten und Unkosten erwachsen. Wir haben von dem Augenblick an, wo die schwierige Lage des Konzerns von uns festgestellt war, ebenso wie die übrigen Banken auf jede Entschädigung für diese Transaktion verzichtet und weder mittelbar noch unmittelbar irgendwelche Vorteile in Anspruch genommen. Die Erschütterungen des deutschen Wirtschaftslebens, die bei einem vollendeten Zusammenbruch des Stinnes-Konzerns eingetreten wären, würden, das kann heute rückblickend gesagt werden, von ungeheurer Tragweite gewesen sein und hätten einen jähen Abbruch der Vertrauensentwicklung des Auslandes zu unseren Stabilisierungs- und Währungsbemühungen nach sich gezogen. Das Eingreifen der Banken hat diese Gefahren beseitigt und hat darüber hinaus durch die erfolgreiche Behandlung des Falles Stinnes das Vertrauen zur deutschen Kraft und Leistungsfähigkeit zu erhöhen vermocht.

Die kommende Entwicklung wird die deutsche Bankwelt auch weiterhin vor große Aufgaben stellen. Zur Bewältigung dieser Aufgaben werden alle geistigen und materiellen Kräfte der Banken zusammengefaßt und angespannt werden müssen. Es darf deshalb die unproduktive Inanspruchnahme der Arbeitskräfte im Bankgewerbe seitens des Staates, die im Jahre 1925 durch die nunmehr endlich erledigte Aufwertungsfrage in großem Maße Platz gegriffen hat, nicht mehr wie bisher erfolgen. Die Einführung des Sammeldepots, die Wiedereinführung des Termingeschäftes mit der neuartigen Organisation der Liquidationskasse sind Etappen der Umstellung oder Neuorientierung.

Es ist bedauerlich, daß das Bankgewerbe in seinen Bedingungen vielfach einer Kritik ausgesetzt ist, die seinen besonderen Verhältnissen nicht gerecht wird. Die immer wieder hervortretende Forderung auf Reduzierung der Bankbedingungen ist nicht in allen Fällen von objektiver Einstellung bestimmt. Es ist richtig, daß sich die Bankbedingungen den wirtschaftlichen Gesetzen und Möglichkeiten anzupassen haben. Man kann jedoch nicht verlangen, daß in einem kapitalarmen Lande wie Deutschland, in dem sich auch die Neubildung von Kapital nur sehr langsam vollziehen kann, normale Zinssätze herr-

schen. Wollte man in die natürliche Entwicklung eingreifen und mit äußeren Mitteln eine Verringerung der Zinssätze erwirken, so würde man damit nur den Gesundungsprozeß der Wirtschaft hindern, da solcherart erzwungene billige Zinssätze den zur Preisverbilligung notwendigen Entlastungsprozeß am Warenmarkt nicht fördern können. Es darf auch nicht verkannt werden, daß der natürliche Entwicklungsprozeß seit Beginn der Stabilisierung eine kontinuierliche Ermäßigung der Zinsen ganz von selbst herbeigeführt hat. Auch die Weiterentwicklung auf diesem Gebiete kann den natürlichen Verhältnissen entsprechend nur eine allmähliche sein und darf auch an dem Erfordernis der eigenen Rentabilität der Banken, die im Interesse des Vertrauens zu dem deutschen Wirtschaftsleben notwendig ist, nicht vorübergehen. Die Verdienstmöglichkeit der Banken muß eine solche sein, daß sie neben einer angemessenen Rente auf ihr Eigenkapital auch eine Kräfteansammlung gestattet, die sie befähigt, die großen Aufgaben nationaler und allgemeiner Art zu lösen, die ringsumher der Banken harren.

BERICHT ZUM JAHRE 1926

Bekenntnis zum recht verstandenen Optimismus. — Der privatwirtschaftliche Zusammenschluß als Brücke internationaler wirtschaftlicher und als Mittel zu politischer Verständigung. — Das zurückgewonnene Vertrauen des Auslandes dokumentiert sich in langfristigen Kapitalinvestitionen. — Soziale Fürsorge und Nachwuchsproblem. — Warnung an den Staat vor der Aufgabe seiner neutralen Stellung gegenüber der Wirtschaft.

Tastend und unsicher hat die deutsche Wirtschaft das Jahr 1926 begonnen und mit Zweifeln und Widersprüchen ist sie auch in das neue Jahr hineingegangen. Noch immer bestimmt eine revolutionäre Entwicklung den Verlauf der Dinge und zwingt den wirtschaftenden Menschen, sich mehr als in früheren Perioden auf die Kräfte von Natur und Zeit zu verlassen, als seine Entschlüsse lediglich aufzubauen auf dem Material, das Statistik und Erfahrung liefert. Die Rückkehr zu „normalen Verhältnissen“, die nach den Erlebnissen des Krieges und seiner Folgen sich mehr und mehr zum Ziel und zur Sehnsucht aller herausbildet, kann nicht allein mit den überkommenen Mitteln der Erfahrung erkämpft werden. Die Lösung muß im wesentlichen durch schöpferisches

Erfassen der treibenden Ideen und Kräfte der Gegenwart gewonnen werden. Es ist nur natürlich, daß dabei Zweifel und Widersprüche sich bei dem an führender Stelle stehenden Menschen geltend machen, und zwar um so mehr, je mehr die Erkenntnis wächst, daß unsere Zeit in ideeller und materieller Hinsicht neue Begriffe und Gedanken fordert. Erst in späterer Zukunft wird sich erweisen, ob die Fundamente, die von der Wirtschaft aufbauend auf diesen Ideen und Begriffen geschaffen werden, geeignet waren, um als Träger für eine neue Wirtschaftsepoche zu dienen.

Die Zweifel und Widersprüche, die sich aus solcher Lage ergeben müssen, hat man in letzter Zeit häufig aus dem Gegensatz der Begriffe Optimismus und Pessimismus zu erklären versucht. Wenn man auf diese bequeme Formel verzichtet und die gegensätzlichen Auffassungen kritischer betrachtet, wird man feststellen müssen, daß diese Unterscheidung praktisch eine viel geringere Bedeutung hat, als es zunächst den Anschein gewinnt. Jeder verantwortliche Wirtschaftler, an welcher Stelle er auch stehen mag, übersieht, auch wenn er aus natürlicher Veranlagung heraus an eine aufwärts führende Entwicklung glaubt, klar und deutlich die Gefahren und Schwierigkeiten, die Gegenwart und Zukunft zeigen. Die Notwendigkeit aber, neue wirtschaftliche Gebilde konstruktiv zu schaffen, neue Ideen in feste Formen zu gießen, neue Entwicklungswege zu erschließen, wenn man überhaupt dem wirtschaftlichen Leben wieder Inhalt und Kraft verleihen will, zwingen auch den, der nach Charakter und Erlebnis gewöhnt ist, zunächst die Schwierigkeiten und Schattenseiten der Dinge auf sich wirken zu lassen, zum Handeln und damit im eigentlichen und höheren Sinne zum Bekenntnis zum Optimismus. Nur das sich hieraus ergebende Vertrauen auf eine fortschreitende Entwicklung bringt uns über die Zweifel und Widersprüche hinweg, die als Produkt einer gärenden Zeit entstehen und die überwunden werden müssen, wenn wir zu dem Ziel gelangen wollen, der kommenden Generation ruhigere und gefestigtere Wirtschaftsgrundlagen zu schaffen.

Man darf am Ende des Jahres 1926 feststellen, daß Deutschland trotz der ihm auferlegten drückenden Bürde an Schwierigkeiten und Lasten einen großen Schritt nach vorwärts in der Entwicklung zur grundlegenden Festigung seiner Wirtschaft getan hat. Das Bewußtsein dieses Fortschritts schuf eine Atmosphäre im Lande, die auch die Zweifler und Pessimisten anspornte zu Aktivität und tatkräftigem Handeln. Erst in dieser Atmosphäre konnten sich die großen organisatorischen Umwälzungen entwickeln, durch die das Problem der Anpassung der gegenwärtigen Produktionsfähigkeit an die auf ein Minimum reduzierte Konsumkraft, die noch dazu von einer internationalen, gleichermaßen gewachsenen Produktionsstärke umworben wurde, gelöst werden sollte. Die Größe dieses

Problems wird erst klar, wenn man überdenkt, zu welcher Höhe eine durch vier Jahrzehnte hindurch gesteigerte Konsumkraft die Produktion entwickelt hatte, eine Entwicklung, die durch den Krieg und die nachfolgende Inflation noch unheilvoll beschleunigt war. Die große *chemische Industrie* hatte als erste praktisch die Lösung dieser Frage durch einen weitgehenden Amalgamationsprozeß schon im Jahre 1925 in Angriff genommen. Aber erst das Jahr 1926 brachte eine allgemeine Anerkennung dieses Grundgedankens. Was nach dem weitgreifenden Vernichtungsprozeß, den die Deflation einer großen Reihe von Unternehmungen und Konzernbildungen auferlegt hatte, in der weiteren Durchführung dieses Grundgedankens durch die Gründung der *Vereinigten Stahlwerke* vollbracht wurde, findet kaum ein Beispiel in der modernen Wirtschaftsgeschichte aller Länder. Die Eisenwirtschaft Deutschlands wurde damit mit einem Schlage in grundlegender Weise verändert und geregelt, und es ist kein Zufall, daß im späteren Verlauf des Jahres sich auch Ost- und Mitteldeutschland durch die Gründung der Oberschlesischen Hüttenwerke und der Mitteldeutschen Stahlwerke einer solchen Entwicklung anschlossen. Die freiwillige Vereinigung dieser starken Kräfte bedeutet den sinnfälligsten Ausdruck für den lebensstarken Willen, aus einer produktionstechnisch und kaufmännisch gleich unmöglichen Situation herauszukommen, die charakterisiert war durch eine zu große, dezentralisierte Produktion und eine auf die Dauer nicht tragbare Unrentabilität der Betriebe. Dieses entschiedene Bekenntnis zum Gedanken der Rationalisierung, zum organischen Großbetrieb, das weit über den Rahmen der Beteiligten hinaus einen bedeutsamen Einfluß auf die geistige Verfassung des Landes und die materielle Gestaltung der Wirtschaft ausgeübt hat, stellt eine lebendige Propaganda für eine neue Wirtschaftsentwicklung dar und hat einen beträchtlichen Anteil an dem ganzen bisherigen Wiederaufbau unseres Landes. Eine große Reihe von Industriegruppen folgte dem von den Vereinigten Stahlwerken gegebenen Beispiel, so die Schiffahrtsindustrie, die Zementindustrie, die Kali- und Werftindustrie und andere. Doch auch da, wo die produktionstechnische Zusammenfassung nicht so schnell zu erreichen war, schuf diese Bewegung ein praktisches Verhältnis zu der gegebenen Situation durch weitgehende Verständigung der untereinander konkurrierenden Unternehmungen. Auch die landwirtschaftlichen Produktionsstätten wurden durch Zusammenfassungen in der Zuckerindustrie besonders in Süd- und Westdeutschland von dieser Entwicklung erfaßt, gleichwie auch der Handel, besonders der Detailhandel, eine bemerkenswerte, ihm bisher fremde Tendenz zu großen Zusammenschlüssen zeigte.

Die heilsame Wirkung dieser grundlegenden wirtschaftlichen Umwälzung steht schon jetzt

in wohlthuendem Gegensatz zu den vielen Enttäuschungen, die wir in der Nachkriegszeit bei den verschiedenen Experimenten gesetzgeberischer Natur erlebt haben. Es kann auch keinem Zweifel unterliegen, daß die großen europäischen und internationalen Verständigungen durch diese Zusammenschlußbewegung stark beeinflußt wurden. Wir erhielten das deutsch-französische Kaliabkommen, wir kamen u. a. zum internationalen Röhrenkartell, zum europäischen Aluminiumkartell, zum Weltkupferhandels-Syndikat, zum europäischen Schienenkartell und vor allen Dingen zur internationalen Rohstahlgemeinschaft. Diese Ergebnisse ließen nicht allein die wirtschaftliche Zusammenarbeit der europäischen Produktionsländer zur Tatsache werden, sondern stellten auch in der großen Linie eine bedeutsame praktische Mitarbeit an der Aufgabe der politischen Völkerverständigung dar.

Die Wirtschaft hat damit im abgelaufenen Jahre den Konsolidierungsprozeß zu einem gewissen Abschluß gebracht und es wird nunmehr ihre Aufgabe sein, in ruhiger und systematischer Weise die neugeschaffenen großen Organisationen mit unserem wirtschaftlichen Leben mehr verwachsen zu lassen. Es versteht sich von selbst, daß eine solche grundlegende methodische Veränderung die Geister zu vielfachen Widersprüchen und Kämpfen herausfordert, und es ist nur natürlich, daß sich von Gesichtspunkten, die außerhalb der rein wirtschaftlichen Probleme, u. a. auf rein menschlichem Gebiete liegen, eine Reihe von bedauerlichen Auswirkungen dieser systematischen Entwicklung zum Großbetriebe anführen lassen. Aber gerade die Wirtschaft ist dem großen, allgemein gültigen Gesetz einer unaufhaltsam in Bewegung befindlichen Entwicklung unterworfen und nur durch ihre zweckmäßige Einordnung in die jeweils geforderte Entwicklung kann ihr fördernder Einfluß sichergestellt werden. Produktivität und Rentabilität, diese beiden Grundpostulate der kapitalistischen Gesellschaftsordnung, sind auch die Grundlagen für die Förderung des Allgemeinwohls. Eine zur Unrentabilität verurteilte Wirtschaft kann das Allgemeinwohl nicht fördern, sondern muß es allmählich zerstören. Im übrigen scheint es uns sicher, daß die Entwicklung der Großbetriebe nicht so laufen wird, wie vielfach von den Gegnern angenommen wird, daß sie nämlich die rein privatwirtschaftliche Interessenvertretung in bedenklicher Weise stärken. Man kann u. E. im Gegenteil schon heute annehmen, daß diese neuartige Entwicklung des kapitalistischen Prinzips das Verantwortungsgefühl des Einzelnen für die Allgemeinheit mehr und mehr heben wird, und daß die Großbetriebe in ihrer Führung und Leistung mehr und mehr sich einstellen werden auf die Forderungen, die die Allgemeinheit an die Wirtschaft stellt.

Das Jahr 1926 hat den Begriffen der Rentabilität und Produktivität bei uns wieder eine starke Geltung verschafft. Die Wirkungen sind unverkennbar eingetreten. Deutschland ist

international wieder zu wirtschaftlicher Anerkennung gekommen und hat sich das Vertrauen der Welt durch seine Leistungen neu erworben. Die heutige Einstellung der amerikanischen Finanz und des amerikanischen Kapitalmarktes, wie überhaupt der Weltfinanz zu Deutschland baut sich auf dem wiedergewonnenen Vertrauen zur deutschen Zukunft auf. Unsere Verschuldung gegenüber dem Auslande ist auf der Basis dieser veränderten psychologischen Einstellung grundlegend geändert worden. *Die kurzfristigen hochverzinslichen Kredite wurden in langfristige Anleihen mit tragbarem Zinsfuß umgewandelt, so daß wir in Ruhe und Sicherheit den Modernisierungs- und Aufbauprozeß in der Wirtschaft durchzuführen vermochten.* In untrennbarem Zusammenhang mit dieser Konsolidierung des Vertrauens hat sich auch die Bewertung der deutschen Substanz national und international geändert. Sie fand ihren beredten Ausdruck in der bedeutsamen und viel umstrittenen Bewegung an den Effektenmärkten.

Lange Zeit waren sich alle Kreise im In- und Auslande, einerlei ob optimistisch oder pessimistisch veranlagt, über die schwere Krise und die große Gefährdung unseres Wirtschaftslebens einig. So war es nur natürlich, daß diese Auffassung am nationalen und internationalen Kapitalmarkt Bewertungsgrundlagen für deutsche Werte schuf, die außergewöhnliche Krisen- und Risikoprämien enthielten. Nur die allmähliche intuitive Erkenntnis, daß der deutsche Wirtschaftskörper diese Krisenperiode überstehen würde, und die Tatsache, daß er Kräfte fand, um seine Lebensfähigkeit wirksam zum Ausdruck zu bringen, führte zur Schaffung einer Vertrauensatmosphäre im In- und Auslande, die spontane Wirkungen auf alle arbeitenden und produktiven Kräfte des Landes und auf die Bewertung der im Lande enthaltenen Werte auszuüben vermochte. Man darf bei der Beurteilung dieser Bewegung nicht Ursache und Wirkung verwechseln. Sie ist niemals allein oder auch nur in ausschlaggebender Weise bewirkt worden von der Berechnung einer Rentabilität. Es handelte sich im Jahre 1926 gar nicht darum, die Rentabilität der Industrie äußerlich durch Dividenden nachzuweisen. Die Möglichkeit dazu war durch die vorliegende Situation überhaupt völlig genommen, abgesehen davon, daß sich ja auch der Rentabilitätsbegriff erst jetzt wieder zu fest umrissenen Formen entwickeln sollte, nachdem er sich vorerst noch im Einklang mit der fließenden Entwicklung mit Schnelligkeit verschob. Erst der praktisch betätigte Wille der deutschen Wirtschaft, aus dem Wirrwarr, den eine Weltkatastrophe herbeigeführt hatte, herauszukommen, hat im In- und Auslande wieder das Vertrauen zu Deutschlands Wiederaufstieg entstehen lassen. Nur in diesem Vertrauen wurzelte die Kraft, die alles in Bewegung brachte, Unternehmern und Arbeitern ein gleiches Ziel gab, der Produktionsfähigkeit der Industrie wieder eine

kräftige Grundlage schuf und damit den Weg für eine neue bessere Bewertung freilegte. Eine starke Steigerung des Sparkapitals und die ausgedehnte Möglichkeit, dieses Kapital industriellen und sonstigen Emissionswünschen dienstbar zu machen, waren Folgeerscheinungen dieser wiedergekehrten Zuversicht. Allerdings machten bei dieser ganzen Bewegung auch Imponderabilien ihre Einflüsse geltend, die bei einem so starken Entwicklungszug zur Wertkorrektur nicht unterdrückt werden konnten, und die bei einem normalen und gleichmäßigen Gang der Wirtschaft mehr und mehr wieder in den Hintergrund treten müssen. Der dabei zum Ausdruck kommende spekulative Wesenszug mußte natürlich an den Effektenmärkten stärker in Erscheinung treten als irgend woanders. Solche Tendenzen hatten aber auch vorher Zerstörungen verursacht, deren Umfang ebenfalls nur durch eine allgemeine psychologische Einstellung erklärt werden konnte, die ihre Ursache in dem katastrophalen Zusammenbruch hatte, der der Deflationsperiode folgte. Feststehend bleibt, daß die Bewegung an den deutschen Börsen im Jahre 1926 für die erfolgreiche Gestaltung der Dinge Vieles und in mancherlei Hinsicht Ausschlaggebendes getan hat.

Unter den zahlreichen Schwierigkeiten, die, bedingt durch die Verhältnisse der inneren wie der äußeren Politik, unsere Wirtschaft immer noch bedrängen, bleibt in erster Linie das Arbeitslosenproblem eine ernste Gefahr für uns, das letzten Endes im Bevölkerungsproblem wurzelt. Die wohltuenden Wirkungen, die von der Erhöhung und Verbilligung der Produktion ausgehen, haben sich bereits im Jahre 1926 gezeigt und werden sich auch weiterhin allen theoretischen Versuchen, insbesondere auch des Gesetzgebers, diesem Problem beizukommen, überlegen zeigen.

Die Überspannung sozialpolitischer Maßnahmen muß früher oder später eine Revision erfahren, denn es ist nicht möglich, daß die deutsche Wirtschaft, die ohnehin, durch unerhörte Abgaben auf Grund des Dawesplanes und der sich daraus ergebenden Steuerlasten schwer betroffen ist, zwei- bis dreifach höhere Beträge als vor dem Kriege für soziale Zwecke aufbringen kann in dem Augenblick, wo sie sich zu neuem wirtschaftlichen Aufbau durchringt. Eine reine soziale Fürsorge in diesem Ausmaße kann erst wieder in Angriff genommen werden, wenn die Wirtschaft auf einer ganz anderen Kapitals- und Reservebasis steht. Es ist besser, heute in erster Linie die individuelle Arbeitsleistung materiell anzuerkennen und damit die Einzelversorgung sicherer zu gestalten. Die Methode zu weitgehender gesetzlicher Fürsorge mindert durch ihre Wesensart als Hilfsaktion den Gegensatz zwischen Kapital und Arbeit nicht herab, sondern steigert ihn. Noch immer wird die menschliche Arbeit von einer Zentralstelle aus in Zeit und Ent-

lohnung nach schematischen Grundsätzen dirigiert. Es wäre besser, die Arbeitsleistung nach ihrer Qualität zu differenzieren, durch höhere Bewertung höherer Leistung gleichmäßig erzieherisch zu wirken und der Individualität die Bahn freizumachen, als durch schematische Gesetzgebung das Streben zu unterbinden und die Leistung zu nivellieren. Die durch solche gesetzgeberischen Eingriffe entstehende Gefahr ist um so größer, als angesichts des oben geschilderten Prozesses in der Wirtschaft die Frage der individuellen Führung und die Frage der Heranbildung des Nachwuchses in den Unternehmungen zu einem bedeutsamen Problem geworden ist. Hier neue Wege zu gehen, ist dringend notwendig, weil die Wirtschaft sich auch veränderten Ideen und Begriffen unterwerfen muß, nachdem unsere Zeit ebenso stark frühere Produktions- und Arbeitsmöglichkeiten zerstört, wie sie neue ausgelöst und aufgebaut hat. Die Frage des Nachwuchses kann überhaupt nicht ernst genug behandelt werden, denn die Entwicklung zum Großbetrieb wird nur dann einen Fortschritt für die Allgemeinheit bedeuten, wenn die Frage der Individualität der Führung und der Heranbildung des Nachwuchses wirklich gelöst wird. *Nur wenn es gelingt, die Beweglichkeit individueller Fähigkeit und Schöpferkraft mit der Organisation des Großbetriebes zu einheitlichem Wollen zu verbinden, kann er große und bisher ungekannte Möglichkeiten eröffnen und ausnützen und seine Überlegenheit beweisen.*

Mit wachsender Besorgnis beobachtet die Wirtschaft die noch immer anhaltende Betätigung der öffentlichen Hand in der Privatwirtschaft. Mehr und mehr verliert der Staat, der die höchste neutrale Stelle darstellen soll, seine Objektivität, da er selbst die Rolle eines Privatinteressenten übernimmt. Er wird in dieser Eigenschaft die schweren Aufgaben, die ihm gerade in wirtschaftlicher Hinsicht auferlegt sind, kaum zu lösen vermögen, sondern wird vielmehr immer stärker hineingedrängt in eine bedenkliche Neigung zum Kompromiß, die durch die Verbindung zwischen Privatinteresse und Staatsinteresse geschaffen wird. Die Gefahren, die damit nach mancherlei Richtungen hin für das Staatswesen verbunden sind, sind unverkennbar und dürften besonders stark hervortreten, wenn einmal die Regelung dieser ganzen schwierigen Fragen in den Händen von Menschen einer späteren Generation liegt, die den Werdegang dieser eigenartigen Gestaltung der Dinge nicht mehr miterlebt haben und die infolgedessen auch viel leichter den Gefahren unterliegen werden, die die Zeitgenossen dieser Entwicklung noch leicht zu bewältigen vermocht haben. Diese unsere Einstellung richtet sich insbesondere gegen die staatliche Betätigung auf privatbankgeschäftlichem Gebiet, die weit über den Rahmen dessen hinaus gediehen ist, was man von Staats wegen als notwendig und berechtigt vertreten kann. Hier ist die Entwicklung um so bedenklicher und gefährlicher, als der Aufbau des deutschen Bankgewerbes so

umfangreich ist, daß jede gesunde Inanspruchnahme durch die Privatwirtschaft voll erfüllt werden kann. Staatliche Bankorganisationen können nur wie in der Vorkriegszeit als solche fungieren, und ihre privatbankgeschäftliche Aufgabe muß sich in der Hauptsache darin erschöpfen, Bank der Banken zu sein. Man kann die heutige Entwicklung nicht, wie das vielfach geschieht, damit begründen und verteidigen, daß sie in einer Zeit begonnen hat, in der die Staatshilfe vielfach verlangt wurde und vielfach notwendig war. Auch der Staat darf nicht davor zurückschrecken, gefährliche Überbleibsel aus einer kranken und fehlerhaften Zeitepoche schleunigst zu beseitigen.

Die Banken haben im Jahre 1926 durch die bemerkenswerte, vielfach widerspruchsvolle, aber letzten Endes doch zu normalen Grundsätzen hindrängende Entwicklung am Kapital- und Geldmarkt eine starke Tätigkeit entwickeln können, die sich insbesondere auf dem Emissionsgebiet bewegte, wo sie den Anforderungen der Wirtschaft erstmalig nach der Stabilisierung wieder gerecht werden konnten. Gegenwärtig muß es bedenklich erscheinen, daß sich der ausländische Kapitalmarkt jetzt, nachdem man die ausländische Emissionstätigkeit stark beschränkt hat, nicht mehr für reine deutsche Markanleihen zu interessieren vermag, weil die Kapitalertragsteuer, die nur für den Ausländer eine Belastung bedeutet, ihn von solchen Anlagen abschreckt. Nachdem man die in einem früheren Zeitpunkt zweckmäßigen steuerlichen Erleichterungen für ausländische Anleihen mit Recht beseitigt hat, sollte man jetzt dazu übergehen, die Kapitalertragsteuer für Anlagen in deutschen Anleihen aufzuheben. Es kann uns nur erwünscht sein, daß das Interesse für inländische Anleihen in der Welt hervorgerufen wird und bestehen bleibt. Es entlastet schließlich den inländischen Markt in einer natürlichen und unbedenklichen Weise und erhöht den internationalen Geld- und Kapitalverkehr, ebenso wie die Emissionsfähigkeit im Inlande selbst. Die Beseitigung der Kapitalertragsteuer dient zudem im Lande der Vereinfachung des Steuersystems, das nach der letzten Programmrede des Reichsfinanzministers in seinem technischen Aufbau ernstlich geändert werden soll, ein Programmpunkt, dem die gesamte Wirtschaft mit Freude zustimmen wird.

BERICHT ZUM JAHRE 1927

Rationalisierung und Rentabilität. — Der Staat und das Problem der Rentabilität, Kapitalbildung und der sozialen Fürsorge. — Die Lage der deutschen Landwirtschaft.

Politik und Wirtschaft kämpfen nunmehr im zehnten Jahre nach Beendigung des Weltkrieges unverändert um das Ziel, vernichtete Begriffe und Grundlagen materieller, geistiger und moralischer Natur wiederherzustellen und neu aufzubauen, um dem trotz aller Erschütterungen niemals verloren gegangenen Lebenswillen des deutschen Volkes gesunde, zur Volkswohlfahrt und damit zur Volkskultur führende Daseinsformen zu schaffen. Politik und Wirtschaft haben, das kann man am Anfang des Jahres 1928 feststellen, auch in dem hinter uns liegenden Jahre den bisherigen eine Reihe neuer Erfolge in diesem Kampfe hinzugefügt. Die schwierigsten und gefährlichsten Probleme liegen jedoch noch vor uns. Ihre Lösung wird uns erst einen klaren und übersichtlichen Ausblick auf unser künftiges Wirtschafts- und Staatsleben ermöglichen.

Unsere Zeit hat Politik und Wirtschaft enger denn je zu gemeinsamem Wirken zusammengeführt. Die natürlichen Grenzen der Begriffe Staat und Wirtschaft dürfen sich aber durch ein völliges Ineinanderfließen nicht verwischen, noch weniger darf ein zu starker Übergriff des einen in das Gebiet des anderen Teiles den natürlichen Entwicklungsgang gefährden.

„Staat und Wirtschaft sind beide am besten daran, wenn sie sich gegenseitig drei Schritte vom Leibe bleiben und alle Doktrinen, die einer engen Verquickung beider, ja einer irgendwie gearteten Deckung das Wort reden, haben vor der Wirklichkeit schlecht bestanden, Merkantilismus und Sozialismus, Autarkielehren und Staatskapitalismus.“ Diese Äußerung Willy Hellpachs in seinem Buche: „Politische Prognose für Deutschland“ wird man sich bei der Behandlung der in Zukunft noch zu lösenden Fragen stets mit Nutzen vor Augen halten können.

Unsere Wirtschaft hat in bewußtem und unbewußtem Optimismus, in der Erkenntnis von der Notwendigkeit tatkräftigen und praktischen Handelns einen Lebenswillen und eine Energieentfaltung gezeigt, die uns schon 1926 stark, deutlicher aber noch im Jahre 1927 zu einer positiven Entwicklung gebracht haben. Sie hat es verstanden, unter großzügiger Opferung, ja bewußter Vernichtung von aus früherer Zeit übernommenen Wirtschaftsformen einen organischen Wiederaufbau einzuleiten, der als gewaltiges Aktivum unserer Bilanz die Wiedereinfügung von 2 Millionen Arbeitslosen in den Arbeitsprozeß für einen wesentlichen Teil des Jahres 1927 ergab, wodurch der große Kreislauf: „Produktion, Konsum, Rentabilität“ einen außerordentlichen, aber natürlichen Impuls erhielt. Die deutsche Wirtschaft hat die Forderung jeglicher Ökonomie, besonders aber derjenigen unserer Zeit, alle technischen und materiellen Mittel zum höchstmöglichen Nutzeffekt zu bringen, trotz überkommener, wie auch neu entstandener Schwierigkeiten in harter Arbeit zu erfüllen versucht und hat ganz allgemein, von besonderen, die Konjunktur günstig beeinflussenden Erscheinungen abgesehen, den Erfolg erzielen können, einen verbreiterten Konsum durch vereinheitlichte und verbilligte Produktionsmethoden zu erfassen. Damit war die Möglichkeit gewonnen, dem so lange verlorenen und so dringend notwendigen Begriff der Rentabilität in der Praxis wieder Geltung zu verschaffen.

Trotz dieses Erfolges ist es nicht zu verwundern, daß unsere Unternehmungen bei Aufstellung ihrer Bilanzen für das Jahr 1927 doch mit ernster Sorge die Ziffern betrachten, die ihnen als Reinertrag aus einer Periode starker wirtschaftlicher Belebung verbleiben. Klar und deutlich ist zu erkennen, daß vorläufig nur das Fundament für eine Rentabilität der Betriebe geschaffen ist, und daß man sich nicht zu sehr auf das scheinbar so einfache und sichere Heilmittel verlassen darf, das mit dem Rezept „Rationalisierung“ heute so

häufig und gern verordnet wird. *Weitgehende Sicherstellung der Rentabilität der Unternehmungen muß das Ergebnis sein, wenn sich die trotz mancher Fehler und Irrtümer im einzelnen in mühevoller Arbeit erkämpfte technische und organisatorische Umordnung als bleibender Wertfaktor für die Zukunft erweisen soll.* Dabei muß daran erinnert werden, wie gewaltig die von uns zu leistenden Umwälzungs- und Wiederaufbauarbeiten sind, die erst die notwendige Voraussetzung für eine kontinuierliche Rentabilitätsentwicklung bilden. Beständig Verbesserungen und Veränderungen unterworfen, können sie unmöglich allein durch die Aufnahme von Anleihen oder Krediten durchgeführt werden, sondern müssen stärker aus den Erträgen unserer Arbeit herauswachsen. Dieses unerlässlich notwendige Fundament bildet ein aus sich heraus wirkendes Kapital, das Deutschland in den nächsten Jahren aus methodischer Arbeit und Sparsamkeit schaffen muß, wenn es den Rentabilitätsbegriff nicht allein für die Periode einer vorübergehenden Konjunktur oder für die Zeit zufälliger Gewinne wieder einführen, sondern mit dem Schwergewicht wirtschaftlicher und technischer Grundlagen in unserer Volkswirtschaft von neuem fest verankern will. *Unsere Unternehmungen sollten deshalb auch bewußt eine vielfach angewandte Methode, ihre Gewinnraten möglichst wenig in der Öffentlichkeit behandeln zu lassen, aufgeben.* Sie können die Notwendigkeit von Gewinnen im Rahmen der ihnen obliegenden Aufgaben voll und ganz verantworten und dürfen sich auch ruhig dafür einsetzen, daß die Besitzer der Unternehmungen — die Aktionäre — durch die Dividende mit einem entsprechenden Anteil für das von ihnen durch die Hergabe von Kapital übernommene wirtschaftliche Risiko entschädigt werden. Die industrielle Entwicklung Deutschlands kann nur gesichert und fortgesetzt werden, wenn sie sich auf die breiten Schultern industriefreundlicher Volkskreise stützen kann, und wenn sich das neugebildete Kapital weitgehendst zur Bewältigung dieser gewaltigen Aufgabe zur Verfügung stellt. Die im letzten Jahr wiederholt beobachtete Bewegung, daß sich in Deutschland große Kapitalien zu spekulativen oder anderen Zwecken an ausländische Börsen begeben, ist verhängnisvoll und darf sich bei der augenblicklichen Situation unseres Kapitalmarktes keinesfalls fortsetzen.

In ihrem Streben nach neuer Entfaltung kann die Wirtschaft nicht übersehen, daß die zunehmende Einwirkung des Staates auf alles wirtschaftliche Geschehen eine Erstarrung und damit eine Gefährdung der Entwicklung mit sich bringt. Gerade in ihrer rationalisierten Struktur braucht sie individuelle schöpferische Kraft und Leistung, denn nur diese kann in der unvermeidlichen Unsicherheit, die neue Gedanken und Entwicklungen, innere Notwendigkeiten und der Druck der Verhältnisse erzeugen, Klarheit und in den

Wandlungen und Neugestaltungen, die wir erleben, Ordnung schaffen. Die Anerkennung des Prinzips der individuellen Leistung und der Notwendigkeit, ihr Freiheit des Wirkens und Schaffens zu gewähren, wird nicht die Folge haben, daß sich der Unternehmer den sozialen Geboten und Verpflichtungen entzieht, die ihm der Geist einer neuen Zeit auferlegt. *Der soziale Grundgedanke, der ohne Einschränkung immer stärker zur praktischen Anwendung gebracht werden muß, ist gekennzeichnet durch die größere Beteiligung des Arbeitnehmers an den Erfolgen und Erträgen der Wirtschaft in Form von Lohn und sozialer Fürsorge. Diese grundlegende Einstellung wird zur gesunden Weiterentwicklung der kapitalistischen Gesellschaftsordnung wesentlich beitragen, die ihrerseits wiederum die Voraussetzung für die Durchführung der Aufgaben ist, die Deutschland im Rahmen der Weltwirtschaft zu lösen hat.*

Wir werden alle Kräfte aufzubieten haben, um diese großen allgemeinen Prinzipien der Anerkennung der individuellen Leistung und des sozialen Fortschritts für die nächsten Jahre miteinander in Einklang zu bringen, um durch diese Synthese unsere Unternehmungen zu höchster Ertragsfähigkeit zu führen und so die Möglichkeit zur Kapitalbildung zu gewinnen. Die Einsicht in diese Zusammenhänge und die praktische Auswertung der daraus resultierenden Erkenntnis wird uns schließlich zu einer höheren Stufe im Staats- und Wirtschaftsleben führen.

Der Kampf und das Ringen um diese neuen Formen bestimmt Wesen und Charakter unserer Zeit. Es ist der Lebensausdruck der nach gesunden Daseinsgrundlagen drängenden Volksgemeinschaft, auf den, insbesondere mit gesetzgeberischen Mitteln einzuwirken, nur dazu führen kann, den natürlichen Ablauf der Dinge zu verändern und in gefahrbringende Wege zu leiten. Der Staat als höchste autoritative Stelle dürfte seine objektive Warte, von der aus er den Gang der Ereignisse zu verfolgen hat, nicht verlassen. Mehr und mehr aber hat er in diesen natürlichen Entwicklungsprozeß eingegriffen und ist in zunehmendem Maße zum bestimmenden Faktor in unserem Wirtschaftsleben geworden. Er setzt die Miete fest, bestimmt den Wohnungsbau, diktiert die Eisen-, Kohlen- und Kalipreise, er betreibt Unternehmungen größten Ausmaßes, betätigt sich in steigendem Maße im Bank- und Kreditwesen, erhebt die Steuern nicht nur nach dem Einkommen, sondern auch von der Substanz und bestimmt diktatorisch von einer Zentralstelle aus Löhne und Arbeitszeit. Ganz besonders in dieser letzteren Hinsicht verdient sein Wirken erhöhte Beachtung. Das von ihm geschaffene und beeinflusste Schlichtungsverfahren hat gerade in letzter Zeit mehrfach bewiesen, wie notwendig hier ein Abbau der staatlichen Funktionen geworden ist. Es ist richtig, daß die Zeitverhältnisse zum Teil eine solche

Entwicklung bewirkt und gefördert haben. Die Wirtschaft, die sich jetzt zu neuen lebensstarken Formen durchgerungen hat, bedarf jedoch einer solchen Bevormundung nicht mehr. Betrachtungen über die zukünftige Entwicklung der Dinge sind nicht möglich ohne einen Hinweis auf die schweren Gefahren, die sich aus all diesen Maßnahmen des Staates ergeben.

Der Staat muß wieder zu seinen eigentlichen Aufgaben zurückkehren und muß sich hüten, aus einer freien eine vom Staate manipulierte Wirtschaft zu machen. Er darf nicht vergessen, daß das deutsche Unternehmertum gegenüber den Ländern, in denen sich der Einzelne mit seinen individuellen Kräften freier betätigen kann, bestehen muß, und daß der Kampf um den Weltkonsum erst in den nächsten Jahren zum Austrag gebracht werden wird. Diese Forderungen schließen die Erkenntnis nicht aus, daß der Staat dazu berufen ist, die kapitalistische Wirtschaftsordnung, von der er selbst getragen wird, in gesunden Formen zu erhalten, und daß er die Aufgabe hat, für die Fortentwicklung sozialer Ideen und Bestrebungen im weitesten Maße Sorge zu tragen. Er darf aber nicht vergessen, daß diese Entwicklung nur erfolgen kann auf gesunder wirtschaftlicher Basis, und daß eine stärkere Beteiligung des Arbeitnehmers auch eine ertragfähige Wirtschaft voraussetzt. *Es ist eine falsche Einstellung des Staates zu der sich anbahnenden Entwicklung, wenn er die Erfüllung aller sozialen Wünsche, die nach den Entbehrungen der hinter uns liegenden Zeit menschlich durchaus verständlich sind, durch gesetzliche Belastungen der Unternehmungen dekretiert. Eine solche Taktik kann zwar vorübergehend befriedigende Wirkungen für einzelne dadurch betroffene Volksteile auslösen, auf die Dauer beschwört sie jedoch die Gefahr einer Katastrophe herauf, deren Folgen letzten Endes gerade auch die Arbeitnehmer treffen müssen.*

Staat und Wirtschaft müssen auch in diesem Stadium, das von maßgeblicher Bedeutung für unsere zukünftige Entwicklung werden wird, angesichts der großen, mit einer unzweckmäßigen Regelung verbundenen Gefahren, in ernster Zusammenarbeit sich verständigen und die Lösung der großen Gegenwartsaufgaben — Rentabilität, Kapitalbildung und soziale Fürsorge — nicht in einer erzwungenen und falschen, sondern in der natürlichen Reihenfolge versuchen.

Daß, um dieses Ziel zu erreichen, ein Abbau der von der öffentlichen Hand erhobenen Steuern dringend erforderlich ist, ist bereits so vielfach erörtert und nachgewiesen worden, daß sich die Beibringung von neuem Ziffernmaterial hierfür erübrigt. Wenn der Reichsverband der Deutschen Industrie errechnet hat, daß 63% der erzielten steuerpflichtigen Gewinne als Steuern erhoben werden, wenn unser eigenes Institut bei einer Dividenden-

ausschüttung von 7,2 Millionen Mark an Steuern rund 9,4 Millionen Mark zu zahlen hat, wenn endlich eines unserer größten Industrie-Unternehmungen an Steuern und sozialen Lasten 14—15 % des Kapitals aufzubringen hat, oder anders ausgedrückt 250 % der von ihm gezahlten Dividende, so sind dies Ziffern, die einer weiteren Ergänzung nicht mehr bedürfen.

Deutschland hat in dem Augenblick Anschluß an den internationalen Kapitalmarkt gefunden, als es produktive Wirtschafts- und Arbeitsmethoden nachzuweisen vermochte. Sein Kredit hat seit dieser Zeit theoretisch und praktisch vom Auslande her eine Beeinträchtigung nicht erfahren. Es wurde anerkannt, daß Deutschland ein natürliches Bedürfnis nach Anlagekapital für seine Wirtschaft hat, und daß dieses Kapital zum mindesten im Anfange lediglich aus ausländischen Quellen fließen konnte. *Diese Kapitaleinfuhr ist im vergangenen Jahre Gegenstand umfangreicher Erörterungen gewesen. Es kann keinen Augenblick zweifelhaft sein, daß weder Geldgeber noch Geldnehmer es verantworten können, vom Auslande geliehene Gelder anderweitig als für produktive Zwecke zu verwenden.* Dabei erscheint es von untergeordneter Bedeutung, ob eine solche produktive Verwendung bei rein unter privatwirtschaftlicher Kontrolle stehenden Unternehmungen erfolgt oder bei solchen Gesellschaften, die infolge der oben gekennzeichneten Entwicklung unter staatlichen und kommunalen Einfluß gelangt sind. Keineswegs ist es jedoch zu verantworten, wenn auch zur Durchführung sozialpolitischer Ideen Auslandskredite herangezogen werden. Es ist gleichermaßen Aufgabe der Wirtschaft wie des Staates, solche Bestrebungen zu unterdrücken, selbst auf die Gefahr hin, damit an Popularität bei einzelnen Parteien oder Volksteilen Einbuße zu erleiden. Die Wirtschaft jedenfalls kann und darf hier keinerlei Kompromisse schließen, ebenso wie sie es dringend vermeiden muß, den Rentabilitätsfaktor mit zu großen Risiken zu belegen. Sie muß sich stets bewußt bleiben, daß sie noch eine ganze Reihe von Jahren ebenso wie der Staat und die Kommunen für die Durchführung ihrer produktiven Aufgaben auf den Kredit der ausländischen Geldgeber angewiesen bleibt. Aus diesem Gesichtspunkt erscheint die Abschaffung der Kapitalertragssteuer dringend erforderlich. Es würde damit erreicht werden, daß das internationale Kapital auch auf dem inländischen Markt der festverzinslichen Werte erscheint, dem es heute mit Rücksicht auf die Steuer fast völlig fernbleibt, zumal die Gründe für deren Erhebung auch Befürchtungen für eine mögliche Ausdehnung solcher Steuern als naheliegend erscheinen lassen. Ein solches Interesse des ausländischen Kapitals würde auch aus valutarischen Gesichtspunkten in höchstem Maße erwünscht sein. Die Verflechtung der internationalen Kapitalmärkte mit deutschem

Kapitalbedarf, die wir erst vom Jahre 1926 ab wieder erreicht haben, darf nicht gefährdet werden. Wir müssen im Gegenteil alle Hemmungen und Schwierigkeiten zu beseitigen versuchen, die ohnehin schon durch die außenpolitischen Faktoren, die im Dawesplan und in der Transferfrage verankert sind, bestehen und die damit das Problem der Auslandsverschuldung auch von der währungspolitischen Seite her belasten. So erwünscht es ist, daß der Staat auf die Kontrolle privatwirtschaftlicher Betätigung verzichtet, welche er tatsächlich heute noch dadurch ausübt, daß er bei Aufnahmen ausländischer Anleihen über die Befreiung von der Kapitalertragssteuer zu entscheiden hat, so berechtigt ist andererseits die von ihm in Anspruch genommene Befugnis der Kontrolle, ob die von den Ländern und Kommunen aufgenommenen Auslandsgelder in der Tat für produktive Zwecke verwendet werden.

In welchem Ausmaße mangelnde Rentabilität und mangelnde Kapitalbildung zu katastrophalen Zuständen führen können, zeigt die Lage der deutschen Landwirtschaft. Die Landwirtschaft ist als Produzent und Verbraucher ein gleich wichtiger Faktor für unseren wirtschaftlichen Kreislauf. Der Wert ihrer Produktion unter normalen Verhältnissen wird vielfach etwa gleich dem Werte der industriellen Produktion geschätzt. In jedem Falle macht sie einen sehr erheblichen Teil der Gesamtproduktion unseres Landes aus. Die industrielle Produktion wiederum findet mit schätzungsweise 70—80% ihren Rückhalt am Absatz im Inlande. Die Vernichtung der landwirtschaftlichen Konsumenten muß daher verhängnisvolle Wirkungen auf den industriellen Geschäftsgang haben.

Die Landwirtschaft ist auch in erster Linie berufen, das gefahrdrohende Ergebnis unserer Handelsbilanz zu verbessern. Die deutsche Industrie hat sich mit zunehmender Erstarkung mehr und mehr darauf besonnen, daß ihr Schwerpunkt in der weitgehendsten Erfassung des Inlandsabsatzes liegt, zumal ihr der Absatz deutscher Fabrikate im Auslande durch die politische und wirtschaftliche Nachkriegsentwicklung außerordentlich erschwert ist. Die europäischen und überseeischen Absatzgebiete sind durch ihre eigenen Schwierigkeiten am Konsum einer großen Reihe von für unseren Export in Frage kommenden Waren behindert, oder sie haben sich mehr und mehr zur Schaffung eigener Produktionsstätten entschlossen. Die Ausdehnung des Schutzzollgedankens in den Industrieländern verhindert gleichfalls vielfach die Wiedergewinnung der durch den Krieg verlorengegangenen Märkte für deutsche Produkte. So muß neben der Anstrengung, immer neue Exportmöglichkeiten für deutsche Waren zu erschließen, alles darauf abgestellt werden, den Ausgleich unserer Handelsbilanz durch eine Ermäßigung der Einfuhr zu erreichen, die im wesentlichen nur möglich ist durch eine Verringerung der Lebens-

mitteleinfuhr. Die landwirtschaftliche Produktion in Deutschland ist nach Ansicht aller Sachverständigen durch eine rationelle und systematische Anpassung an moderne Wirtschafts- und Organisationsmethoden und die erhöhte Verwertung wissenschaftlicher Forschungsergebnisse so beträchtlich zu steigern, daß wir in ganz anderem Ausmaße als bisher den inländischen Bedarf selbst zu decken vermögen. Hier müssen alle Kräfte, die auf anderem Gebiete der Wirtschaft freizumachen sind, vereinigt werden. Diese Entwicklung muß auch der Staat in großzügiger Weise durch weitgehende Förderung ermöglichen und sicherstellen. Die Landwirtschaft wird jedoch, wie vor ihr auch die Industrie, in erster Linie auf den Weg der Selbsthilfe verwiesen werden müssen. Auch sie wird sich den Gesetzen, welche die Grundlage produktiver und rentabler Wirtschaftsführung bilden, zu unterwerfen haben, um zunächst den inländischen, daneben aber auch den ausländischen Kapitalmarkt für die großen hier zu lösenden Aufgaben zu interessieren und sich dienstbar zu machen. Der gerade in unserem vorjährigen Bericht erwähnte Zusammenschluß der mitteldeutschen Zuckerindustrie, bei dem wir führend mitgewirkt haben, bietet Richtlinien für eine organische Zusammenfassung auch anderer landwirtschaftlicher Produktionsstätten, der dann auch eine zeitentsprechende und umfassende Neuordnung des Absatzes zu folgen hätte.

Wenn es gelingt, diese innerdeutschen Probleme zu einer befriedigenden Lösung zu bringen, wird der Aufstieg, den wir, im ganzen betrachtet, in den letzten vier Jahren, besonders im Jahre 1927, deutlich festzustellen vermögen, einen weiteren Antrieb erhalten. Die ausländischen Kapitalmärkte, besonders derjenige Amerikas, der durch seine ungewöhnlich schnelle Kapitalbildung auch in Zukunft auf große und aussichtsreiche Anlagen im Auslande angewiesen bleibt, werden einem gesunden, aufstrebenden Wirtschaftsgebiet, wie Deutschland, ihr volles Interesse zuwenden. *Das Kapital ist von Natur aus international, und nur elementare Ereignisse in der Politik oder auf anderen Gebieten können es von dieser natürlichen Veranlagung abbringen. Das Streben dieses Kapitals nach Deutschland kann daher auf die Dauer nur von Deutschland selbst durch eine falsche Wirtschaftspolitik unterbunden werden, da nicht anzunehmen ist, daß in nächster Zeit die in der ganzen Welt zutage tretende Atmosphäre internationaler Wirtschaftsverständigung gewaltsam beseitigt wird.* Der Dawesplan hat erstmalig wieder die Betätigung der ausländischen Kapitalmärkte in Deutschland ermöglicht, und man kann hoffen, daß die Verständigungsatmosphäre in allen Wirtschaftsländern sich seither so verstärkt hat, daß, wenn der Dawesplan und die Transferfrage eines Tages an einem kritischen Punkt ihres Daseins anlangen, die dort behandelten Probleme eine neue grundsätzliche Klarstellung erfahren

werden. Eine von Deutschland ausgehende Diskussion dieser Fragen während der ersten Etappe des Dawesplanes scheint uns hierfür nicht förderlich zu sein. Deutschland soll nichts anderes beweisen, als daß es systematisch und methodisch mit allen materiellen und moralischen Kräften die Verpflichtungen, die ihm aus dem Plane erwachsen, zu erfüllen aufrichtig bemüht ist.

In unserem Geschäftsbericht für das Jahr 1926 hatten wir die Gesichtspunkte, die nach unserer Auffassung für die Entwicklung der deutschen Wirtschaft in Frage kamen, einer eingehenden Betrachtung unterzogen. Dieser Bericht hat von seiner Aktualität nichts eingebüßt, insbesondere nicht hinsichtlich seiner grundsätzlichen Einstellung, denn ein Jahr ist nur eine bescheidene Spanne Zeit, gemessen an der Größe der Aufgabe unseres Wiederaufbaues nach einem so beispiellosen Zusammenbruch.

Wir bedürfen auch für die weitere Zukunft des Glaubens an den politischen und wirtschaftlichen Aufstieg Deutschlands. Wir dürfen nicht mit starrem Blick nur die Schwierigkeiten der Gegenwart und der nächsten Jahre berücksichtigen, sondern müssen uns an Hand der Entwicklung der letzten vier Jahre kritisch vor Augen halten, welch weiten Weg wir von dem völligen Zusammenbruch bis heute durchlaufen haben. In einem Entwicklungsprozeß wie diesem kann man nicht nur immer die Schattenseiten sehen. Man darf sich auch nicht bei jedem Fortschritt allein durch die Angst vor dem Abstieg fesseln lassen. Wirtschafts- und Staatsführung müssen die Schwierigkeiten erkennen und klären und mit mutigem Unternehmungsgeist zu bewältigen versuchen, ohne in Rückschlägen gleich den beginnenden Untergang zu fürchten. Wenn man eine solche Einstellung — wie das häufig geschieht — als Optimismus kennzeichnet, so hat dieser Optimismus jedenfalls nichts zu tun mit einer Auffassung, die alles nur in rosigem Lichte sieht. Das gilt besonders für spekulative Übertreibungen, wie sie mit jeder Konjunktur verbunden sind und wie sie nach der Vernichtung so ungeheurer Werte und Vermögen schon aus dem Bestreben, Verlorenes schnell wiederzugewinnen, naturgemäß und menschlich verständlich sind. Solcher spekulativen Entwicklung, gerade infolge der vielen damit verknüpften Gefahrenpunkte, entgegenzutreten, ist dringend erforderlich und wird durch nichts besser erreicht, als durch eine zunehmende Stabilisation unserer Verhältnisse.

Die spekulative Atmosphäre trat im Jahre 1927 in erster Linie an den Effektenmärkten hervor, als die günstige wirtschaftliche Entwicklung einen besonders sichtbaren Ausdruck erhielt. Gerade die Börse stand und steht jedoch besonders stark unter dem Einfluß unserer Geld- und Kapitalkräfte, die auszuweiten, wie wir oben angeführt haben, unser ernstes Bestreben sein muß. Die Kursentwicklung im ersten Teil des Berichtsjahres hatte

diesem Umstande zu wenig Rechnung getragen. Die dadurch bedingte Überspannung hat zu einem fühlbaren Rückschlage geführt, als äußere Einflußnahme die Berücksichtigung der bisher außer acht gelassenen Tatsache nachdrücklich in den Vordergrund schob. Die Börse konnte bisher nicht wieder genügend Beteiligung in den Kreisen des Anlage suchenden Publikums und der Spekulation finden, und auch die günstigen Nachrichten aus den meisten Industrien und die vielfache Erklärung höherer Dividenden konnten infolge des Mangels von Kapital und Geld bisher keine Änderung dieses Zustandes herbeiführen. Auf die Dauer wird sich jedoch die Börse in ihren Bewertungsgrundsätzen nicht so sehr von dem Dividendenniveau eines einzelnen Jahres beeinflussen lassen, als vielmehr von dem Werturteil, das sie über die Entwicklung unserer ganzen Zeitperiode fällen wird. Dabei wird es von ausschlaggebender Bedeutung sein, ob und inwieweit sie im einzelnen und in der Gesamtheit die Rentabilitätsmöglichkeit als Sicherheitsfaktor einschätzt und damit die Chancen, die sie in der Zukunft nach dieser Richtung hin erblickt. Auch von dieser Seite aus ist das Problem der Rentabilitätsentwicklung und Kapitalbildung von eminenter Bedeutung. Die Kursentwicklung unserer festverzinslichen Werte wird erst von hier ausgehend die dringend notwendige Korrektur erhalten, wodurch auch die Aktie als gesundes Finanzierungsinstrument an Bedeutung wieder gewinnen muß.

Die Banken haben im Rahmen dieser Verhältnisse nach wie vor außergewöhnliche Aufgaben zu erfüllen, und sie haben besonders im Jahre 1927 die große moralische und tatsächliche Verantwortung übernehmen müssen, durch ihre Kanäle die vom Auslande kommenden Gelder laufen zu lassen. Die gewaltige Ausdehnung des Warengeschäfts zeigt sich in allen Zahlen unserer Banken, ebenso wie die Erhöhung der Posten Gläubiger und Schuldner ein deutliches Bild von dem Kreditbedürfnis der gesamten Wirtschaft entrollen. Diese Entwicklung kann und darf sich nicht unbegrenzt fortsetzen, und es wird nur stärkende und kräftesammelnde Rückwirkungen haben, wenn eine gewisse Atempause in dem konjunkturellen Aufstieg des Inlandes eintritt. Diese würde auch wahrscheinlich von der günstigen Folge begleitet sein, daß die deutsche Industrie, besonders die Fertigwaren-Industrie, die sich mehr und mehr zu ihrer früheren Qualitätsarbeit durchringt, über die Erfassung des Inlandsabsatzes hinaus mit größerem Erfolg im Exportgeschäft konkurriert. Es liegen gewisse Anzeichen vor, daß die Absatzverhältnisse nach dem Auslande einer besseren Entwicklung entgegengehen, und es bedarf keiner Erörterung, welche Entlastung auch dadurch unserem Geld- und Kapitalmarkte zugeführt werden könnte.

DER KÖLNER VORTRAG

SEPTEMBER 1928

Wissenschaft und Praxis. — Kapitalismus und Sozialismus. — Rationalisierung als Entwicklungstendenz. — Intuition und Individualität bei der Durchführung der Rationalisierung. — Trust und Kartell, freie oder gebundene Wirtschaft. — Die öffentliche Hand in der Privatwirtschaft. — Soziale Lasten und Löhne. — Das Problem der Kapitalbildung. — Die Ziele unserer Wirtschaftsführung.

ENTWICKLUNGSTENDENZEN IN DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT UND IHR EINFLUSS AUF DIE KAPITALBILDUNG

Meine verehrten Damen und Herren! Ein von mir hochgeschätzter Kollege hat vor einiger Zeit das Thema meines Vortrages als für einen Bankier ungeeignet bezeichnet und bemerkt, daß seiner Ansicht nach ein solcher Vortrag nur von einem Wissenschaftler gehalten werden sollte. Worte von Kollegen hinterlassen bei mir immer einen nachhaltigen Eindruck, und ich habe bei der Abfassung dieses Vortrages wiederholt über diese Feststellung nachdenken müssen. Das Thema „Entwicklungstendenzen in der deutschen

Wirtschaft und ihr Einfluß auf die Kapitalbildung“ ist in der Tat so umfassend, daß es nicht nur einen Wissenschaftler, sondern einen wissenschaftlichen Kongreß beschäftigen könnte. Dennoch hat der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes nach meiner Ansicht gut daran getan, ein derartig allgemein gehaltenes Referat aufzustellen. Es wäre nicht richtig, wenn der Bankiertag nur spezielle Fragen der Wirtschaft behandeln würde. Die Öffentlichkeit hat in einer so bewegten Zeit ein Recht darauf, unsere Auffassungen über die Probleme von allgemein wirtschaftlicher Bedeutung und deren Lösung für die Zukunft zu hören. Man kann vielleicht darüber im Zweifel sein, ob überhaupt wirtschaftliche Tagungen sehr viel zur Aufhellung unseres komplizierten wirtschaftlichen Lebens beizutragen vermögen. Ich selbst gehöre nicht zu den Anhängern vieler Reden über das, was die Wirtschaft tun soll und muß. Ich glaube, daß es in dieser stürmischen Zeit wichtiger ist, als führender Wirtschaftler sich von dem kategorischen Zwange zum Handeln treiben zu lassen. Ich habe oft das Gefühl, daß in Deutschland, wie wohl überhaupt in der Welt, heute reichlich viel geschrieben, gedruckt und gesprochen wird. Wir haben es hier mit einer Entwicklungstendenz in der deutschen Wirtschaft zu tun, die die Kapitalbildung bisher allerdings nicht sonderlich stark beeinflußt hat, und es scheint mir, als wenn man ruhig an eine gewisse Rationalisierung nach dieser Richtung hin denken könnte. Ich muß häufig bei dem starken Angebot geistiger Ware an das Wort eines großen Philosophen denken, der sagt: „Im allgemeinen freilich haben die Weisen aller Zeiten immer dasselbe gesagt, und die Toren, d. h. die unermessliche Majorität aller Zeiten, haben immer dasselbe, nämlich das Gegenteil getan, und so wird es denn auch ferner bleiben“, womit ich keineswegs gesagt haben will, daß ich mich zu den Weisen rechne. Es ist jedenfalls in unserer Zeit nicht so wie früher, wo das gesprochene und gedruckte Wort eine Seltenheit darstellte und schon um dieser Seltenheit willen ein neuer Gedanke tief und nachhaltig die Welt zu bewegen vermochte. Wir stehen mit unserer Arbeit, unserem Fühlen und Denken mitten im lebendigen Strom gewaltiger Geschehnisse und fühlen in und um uns den starken seelischen Willensimpuls, den sichtbaren Lebensdrang eines Volkes, das Erkenntnis und Führung sucht. Aus solcher Atmosphäre entsteht leicht das zu starke Bestreben von Wissenschaft und Praxis, Gedanken und Ideen durch Worte in Verbrauchsgüter umzuwandeln und sie damit zum Volksgut zu machen. Wenn überhaupt von der Wirtschaft zur Wirtschaft gesprochen werden soll, so glaube ich, daß gerade der Bankier in seinem eigenartigen Vermittlerberuf zwischen Produktion und Konsum, durch die Mannigfaltigkeit seiner Aufgaben als Diagnostiker für den bestehenden Zustand der Wirtschaft, als Anreger und Förderer für neu zu beschreitende

Wege der Entwicklung, daß gerade der Bankier, der für so vieles verantwortlich gemacht wird, der nicht zu wenig und nicht zu viel Kapital und Geld zur Verfügung stellen darf, um gesunde Entwicklungen zu fördern oder ungesunde zu unterstützen, wie kaum ein anderer berufen ist, einmal, aber nicht oft, aus dem Reich seiner eigenen Arbeitswelt Inhalt und Wesen dieser Wirtschaft nach seinen Gedanken zu schildern. Gerade er gewinnt einen Überblick über all das Menschliche, Allzumenschliche unserer Zeit, wie er von anderen Standorten der Wirtschaft aus kaum möglich ist.

Das sind schließlich auch die Überlegungen gewesen, die mich veranlaßt haben, trotz meiner generellen Einstellung hier ein Referat zu übernehmen. Meine Ausführungen erheben natürlich keinerlei Anspruch darauf, als wissenschaftlicher Vortrag bewertet zu werden, sondern ich bitte Sie, sie als aus dem persönlichen Leben geschöpfte, subjektive Gedanken eines in der Wirtschaft stehenden Praktikers aufzunehmen. Ich werde Ihnen auch kaum etwas Neues und Grundlegendes, nicht einmal etwas Erschöpfendes über dieses Thema sagen können. Mir scheint, daß für jeden Redenden heute das alte Wort des Rabbi Ben Akiba in etwas abgeänderter Form gilt: „Es ist alles schon einmal gesagt worden“. Meine Ausführungen sind entstanden, sozusagen aus einem Querschnitt der Wirtschaft, aber, das bitte ich berücksichtigen zu wollen, gesehen und vorgetragen durch ein Temperament. Wenn es dabei gelingt, für den einen oder anderen Gedanken ein Interesse, eine weitere Behandlung zu erwecken, so kann ein solcher Vortrag, der für mich sein Schönstes und Bestes schon durch den Zwang zum tieferen Nachdenken gegeben hat, vielleicht allgemein fördernd wirken.

WISSENSCHAFT UND PRAXIS

Meine Damen und Herren! Unsere Wirtschaftsepoche hat sozusagen in gleicher Stunde unser ideelles und materielles Gut in wildem Chaos durcheinandergeworfen, sie hat uns im Glauben an Vergangenes, in der Erkenntnis von Gegenwärtigem und in der Hoffnung auf Zukünftiges schwankend und unsicher gemacht, sie stellt nicht allein ungeheure Ansprüche an den Intellekt, an wissenschaftlich-abstraktes Denken, sie zwingt vielleicht noch mehr unser seelisches intuitives Können zu höchster Leistung und fordert ein verantwortungs- und entscheidungsfreudiges Lebensbekenntnis.

Wer Wirtschaft von hoher Warte aus betreibt und betrachtet, wird, wie ich glaube, gleiche oder ähnliche Gedanken und Empfindungen in den wenigen Augenblicken der Ruhe und Sammlung haben, die er zum Studium von Zweck und Ziel seiner und aller wirtschaftlichen Arbeit verwendet. Niemand kann die ernste Verantwortung für die

Lösung der großen Gegenwartsprobleme stärker empfinden als der Unternehmer, als der verantwortliche Leiter und Führer wirtschaftlicher Betriebe. Das deutsche Unternehmertum, das mit harter Energie und hoher innerer Befriedigung diese Aufgabe übernommen hat, ist täglich und stündlich mit schweren Sorgen belastet.

Es kann nicht als eine versöhnende Erleichterung empfunden werden, wenn in solcher Zeit ein so bedeutender Nationalökonom wie Professor *Schmalenbach* in seinem bekannten Wiener Vortrage „Freie oder gebundene Wirtschaft“ Urteile über das Unternehmertum fällt, wie sie bisher in solcher Schärfe wohl nirgends ausgesprochen worden sind. Wenn Schmalenbach dabei vielleicht einen Unterschied zwischen monopolistischen Unternehmern und Unternehmern schlechthin macht, so kennt die Praxis, wie wir alle wissen, einen solchen Unterschied nicht. Professor Schmalenbach sagt, daß in den großen Monopolgebilden der heutigen Wirtschaft nicht nur einzelne Personen, sondern auch ganze Familien und Interessentengruppen sich im Schutze des Monopoles erhalten, wo ihnen unter dem System der freien Wirtschaft rücksichtslos und unbarmherzig Hindernisse bereitet worden wären, und daß dieses Parasitentum sich durch seine Erbkrankheit, die Überheblichkeit, tüchtig auszeichne. Man muß mit Bedauern feststellen, daß eine so allgemeine, an den Leistungen des Unternehmertums gerade der letzten Jahre gemessen unberechtigte Kritik die Zusammenarbeit von Arbeitgeber und Arbeitnehmer nicht erleichtert und daß die Ausführungen Schmalenbachs in der Form, wie sie vorgetragen sind, wie ein Schlagwort wirken, das eines politischen Beigeschmacks nicht entbehrt.

Solche Ausführungen erschweren auch — was man sehr bedauern muß — den so notwendigen Kontakt zwischen nationalökonomischer Wissenschaft und praktischer Betätigung auf wirtschaftlichem Gebiete. Ich glaube in diesem Zusammenhang einmal sagen zu sollen, daß die Wissenschaft der Praxis unrecht tut, wenn sie ihr, was oftmals geschieht, mangelnde Berücksichtigung theoretischer Grundsätze und Gesichtspunkte vorwirft. Bei aller Wertschätzung, die wir den Leistungen nationalökonomischer Wissenschaft gewiß entgegenbringen und gerade als Praktiker des Bank- und Geldwesens entgegenbringen müssen, werden wir doch aussprechen können, daß in diesen Vorwürfen eine Unterschätzung des aus der Praxis empirisch gewonnenen Gedankengutes enthalten ist und die Grenzen theoretischer Erkenntnismöglichkeit zu weit gezogen werden.

Wer als Mann der Praxis Zeiten der Muße, die ihm sein Beruf läßt, zum Studium nationalökonomischer Wissenschaft verwendet, wird mit wachsendem Erstaunen feststellen müssen, daß es kaum ein Problem gibt, über welches unsere Gelehrten sich auch nur einigermaßen einig sind. Er wird, wenn er die Absicht hat, für das praktische Tun aus

der Wissenschaft Belehrung zu schöpfen, sehr schnell einsehen, daß er auf durchaus unsicherem Boden steht und daß die Erfahrung, die sich ihm aus seiner praktischen Tätigkeit ergibt, häufig wertvoller ist als der Strauß von Theorien, den ihm der Wissenschaftler anbietet. Die mathematischen und Naturwissenschaften bieten dem Chemiker oder Techniker sichere Erkenntnisse, das geistige Rüstzeug für seine Berufsarbeiten. Es mag sein, daß es im Charakter der Geisteswissenschaften liegt, mehr die Probleme aufzuzeichnen, als zu lösen, und solche Anregung kann gewiß auch für die Praxis fruchtbar sein. Ein bekannter Historiker hat eine treffliche Charakteristik hierfür gefunden, wenn er sagt: „Das Geheimnis des Werdens ist undurchdringlich, und am Ende jedes Erforschens, das von den Erscheinungen zu den Ursachen vorzudringen sucht, steht die Resignation. Was die Wissenschaften als Erklärung darzubieten scheinen, ist, wie berechtigt der Stolz ihrer Jünger auf gewonnene Erkenntnis sein mag, nur allzuhäufig ein Ersatz alter Probleme durch neue, die verwickelter sind als die scheinbar gelösten, ist in anderen Fällen eine auf feinsten Beobachtung fußende Beschreibung, oft auch nur eine Umbenennung und Umwertung, bei der wenig mehr gewonnen wird als die lebensspendende Anregung, die von jedem aufrichtigen Suchen nach der unerreichbaren Wahrheit ausgeht.“ Die Wissenschaft soll Tatsachen feststellen, Methoden und Zusammenhänge ermitteln und erweisen. Aber die in der Wirtschaft nach Form und Wesen drängende Bewegung kommt doch nur aus dem schöpferischen Schaffen, besonders in einer Zeit, in der ein ständiges Kommen und Gehen von Begriffen und Dingen sich vollzieht, in der eine fließende Entwicklung nach einem festen Sammelbecken von Wahrheiten und nach Grundlagen sucht, von wo aus die weiten Felder menschlicher Arbeit und Gedankenziele befruchtet werden können. Für uns als praktische Männer der Wirtschaft kann die Wissenschaft nur insofern von Bedeutung sein, als sie werturteilsfrei ist und klare Unterschiede macht zwischen dem, was Forschung und Erkenntnis ist und dem, was subjektives Urteil des einzelnen Gelehrten, basierend auf seiner Weltanschauung, darstellt. Nur wenn diese Grenzen innegehalten werden, wird eine Zusammenarbeit zwischen Praxis und Theorie, die gefördert werden muß, nutzbringend für die Wirtschaft sein können. Immer aber wird in der Praxis die Intention des schaffenden Mannes eine ausschlaggebende Rolle spielen, auch wenn der Erfolg dem Bemühen nicht entspricht, denn selbst der Irrtum kann fruchtbar und fördernd sein. Es ist die Bestimmung der Praxis, tätig und aktiv die Entwicklung vorwärts zu treiben, während die Wissenschaft ihrer Natur nach reflektierend und der reinen Erkenntnis zugewandt ist. Unsere Zeit, in der die Wahrheiten schnell kommen und gehen, die verstoßene Wahrheiten oft in Ehren zurückholt, um sie von neuem anzubieten, zwingt

den Mann der Wirtschaft, aus der lebendigen Gegenwart seine Entscheidungen zu gewinnen. So bedeutungsvoll und berechtigt auch die historische Betrachtung der Dinge ist, die Geschichte denkt nicht in Analogien, und Wirtschaften im höheren Sinne ist nicht ein Vorgang, der erlernbar ist, sondern der ebenso wie die Politik eine Kunst darstellt. Der Wirtschaftler kann nicht oder nicht allein aus nationalökonomischen Lehrbüchern seine Entschlüsse entnehmen, ebensowenig wie der Staatsmann seine Aufgaben allein aus der Lektüre von Nachschlagebüchern über die Staatskunst zu lösen vermag.

KAPITALISMUS UND SOZIALISMUS

Meine Damen und Herren! Das lebendige schöpferische Schaffen ist niemals so stark in die Entwicklung eingespannt worden wie in unserer Zeit. Die Entfesselung aller Kräfte der menschlichen Gesellschaft, deren Zeuge unsere Generation geworden ist, hat ihre Grundlagen, materielle wie ideelle, erschüttert und hat zu einem verschärften Kampf der verschiedenen Weltanschauungen geführt, wie er sich auf dem Gebiete der Wirtschaft vor allem in der Auseinandersetzung zwischen kapitalistischer und sozialistischer Denkweise darstellt. Das Ziel für Staat und Gesellschaft, für Politik und Wirtschaft, für Arbeitgeber und Arbeitnehmer in dieser Auseinandersetzung sollte nicht sein, die Erfüllung doktrinärer oder theoretischer Forderungen früherer oder heutiger Propheten in robustem Kampf zu erzwingen und damit die Atmosphäre weiter zu vergiften, sondern neue staatliche und private Formen des Zusammenlebens zu finden, geeignet, dem Fortschritt und der Entwicklung der Menschheit zu dienen.

Mit vollem Recht hat der bekannte amerikanische Wirtschaftsführer Owen Young kürzlich Vertretern der akademischen Jugend ausgeführt, daß man durchaus nicht zu unterschreiben brauche, daß der Kapitalismus Endzweck des menschlichen Lebens sei, sondern daß er gleichsam nur das Fahrzeug darstelle, mit dem und durch das wir so weit gekommen sind, und daß niemand den Kapitalismus in so fanatischer Weise verteidigen dürfe, daß er dessen Nachteile nicht sehe. Man braucht nicht Kommunist oder Bolschewist zu sein, um zu erkennen, daß die kapitalistische Ordnung der Welt keineswegs nur ideale Zustände gebracht hat, aber die vorhandenen Nachteile und Lücken können uns doch nur anspornen, dieses System, das so lange ein gedeihliches Zusammenleben der Menschen gewährleistet hat, immer mehr zu vervollkommen. *Die Verantwortung für den Kampf, der die Beseitigung des kapitalistischen durch ein sozialistisches Wirtschaftssystem anstrebt, und der nur von neuem zur Vernichtung von Menschen und Werten führen könnte, ohne uns die sichere Gewähr zu geben, daß er grundlegend und schnell Besseres für alle Menschen*

bringt, kann heute von Niemandem getragen werden. Gerade unsere Zeit zeigt uns am Beispiel Rußlands, daß ein solcher Vernichtungskampf nicht nur nichts Höheres und Vollkommeneres bringt, sondern im Gegenteil nur das Gute der bisherigen Wirtschaftsordnung vernichtet.

Ich habe oft die Empfindung gehabt, daß besonders unser Land alle Vorbedingungen äußerer und innerer Art dazu mitbringt, die Fortentwicklung des Kapitalismus zum Besten des Menschheitsfortschrittes organisch durchzuführen. Unsere in politischen Zusammenhängen schon so häufig als bedeutsam hervorgetretene geographische Lage, die uns unseren Platz mitten unter den Völkern Europas gegeben hat, läßt uns auch jetzt die Brücke bilden zwischen der kapitalistischen Kultur des europäischen Westens und den neuen Wirtschaftsformen des großen Sowjetstaates, und man kann sich wohl vorstellen, daß die von beiden Seiten auf uns einwirkenden Einflüsse auf der Grundlage unserer geistigen und seelischen Veranlagung zu einer Synthese führen, die nicht als Kompromiß empfunden wird, sondern als ein neuer befreiender Schritt auf dem Wege, der die Menschheit zu weiteren Höhen führen soll.

Bei allem Ringen um neue Formen im kapitalistischen Wirtschaftssystem wird man sich aber stets vor Augen halten müssen, daß die kapitalistische Wirtschaft aufgebaut ist auf dem individuellen Ertragsstreben, wie zutreffend der Freiburger Gelehrte Robert *Liefmann* immer wieder betont. Dieses private Ertragsstreben ist die Triebfeder unseres wirtschaftlichen Handelns, die den Arbeitnehmer nicht weniger als den Arbeitgeber beherrscht, und die durchaus geeignet ist, mit dem Aufstieg des Individuums auch eine höhere Entwicklungsform der Zusammenarbeit zu zeitigen. Deshalb darf weder das Streben der Arbeitnehmer nach größerem Anteil an dem Ertrag der Wirtschaft bekämpft, noch darf der individuelle produktive Schaffensgeist des Unternehmers herabgedrückt werden. Meine Damen und Herren! *Es wird in der Welt niemals weder eine kapitalistische noch eine sozialistische Gesellschaftsordnung in Reinkultur geben.* In ihrem Kampf aber um die Hegemonie werden in unserer Zeit politischer Leidenschaften von außen her in ihre eigentlichen wirtschaftlichen Ideen fremde Elemente hineingetragen, die die psychologische Atmosphäre unheilvoll beeinflussen, und die ein gewaltiges System von Gesetzen und Bestimmungen geschaffen haben, dessen bürokratischer Geist nicht nur den Aufstieg des arbeitsfreudigen Individuums stört und hindert, sondern das auch eine gefährliche Nivellierung im allgemeinen und eine verhängnisvolle Apathie und Resignation bei der wirtschaftlichen Führung, ein Bedürfnis nach Ruhe und verwaltungsmäßiger Tätigkeit hervorgerufen hat. Die Wirtschaft muß sich über diese Gefahren abseits von ihrer hastenden

Tagesarbeit klar werden, und sie darf nicht tatenlos zulassen, daß die Ideen theoretisierender Propheten, die den Beginn einer neuen Gesellschaftsordnung und die Verabschiedung der bewährten kapitalistischen Wirtschaftsweise ankündigen, immer stärker an Boden gewinnen.

Während das Ende des kapitalistischen Zeitalters und der Ersatz der individualistischen Erwerbswirtschaft durch die staatssozialistische Wirtschaft prophetisch veranlagte Geister beschäftigt, während der Gedanke, daß die bestehende Wirtschaftsordnung dem Untergange geweiht und im Begriff sei, durch neue Wirtschaftsformen abgelöst zu werden, die Menschheit vielfach wie eine Zwangsvorstellung beherrscht, schreitet die praktische Wirtschaftsführung noch immer kräftig mit ihren kapitalistischen Methoden vorwärts. Sie hat, trotz verlorener Kapitalbasis, auf dem Trümmerhaufen eines verlorenen Weltkrieges, ungeachtet der Widerstände einer revolutionären Zeitatmosphäre, aus einer unzeitgemäßen technischen industriellen Verfassung in der kurzen Periode von noch nicht fünf Jahren einen neuen Wirtschaftsapparat geschaffen, der, wenn auch nicht ideal, so doch zunächst zufriedenstellend funktioniert, eine Leistung, die um so anerkennenswerter ist, als zeitweise unter dem Eindruck hinter uns liegender Geschehnisse und Erlebnisse stärkster Pessimismus unsere Tätigkeit lähmte. So haben wir zunächst erreicht, daß wir trotz des Verlustes wichtiger Wirtschaftsgebiete, trotz des Verlustes des größten Teiles der im Auslande arbeitenden Kapitalien, trotz einer beispiellosen Umschichtung unserer ökonomischen Grundlagen etwa 20 Millionen Menschen mehr ernährt haben, als unser Boden zurzeit zu versorgen vermag, daß wir zahlreiche Milliarden Mark an unsere ehemaligen Kriegsgegner abführen konnten, und daß wir in den wenigen Jahren etwa fünf Millionen Menschen mehr beschäftigt haben als vor dem Kriege. Man sollte annehmen, daß ein Wirtschaftssystem, das eine solche Leistung, für die es in der Wirtschaftsgeschichte wohl kaum eine Analogie gibt, in so kurzer Zeit vollbracht hat, nicht geschmäht und beschimpft, sondern anerkannt und gefördert würde.

In der Tat liegen die Dinge doch so: Der deutsche Wiederaufbau hat sich nicht vollzogen durch die Verwirklichung irgendeines neuen Wirtschaftssystems. Weder ist es der Sozialismus noch ist es die *Wissel-Möllendorfsche* oder *Rathenausche* Planwirtschaft gewesen, die die heutigen Lebensgrundlagen geschaffen haben, sondern man hat die privatkapitalistische Methode angewandt und durch privatwirtschaftliche Initiative, durch die Übernahme privatwirtschaftlicher Risiken und Sorgen einen Organismus geschaffen, der sich wie bisher trotz aller sozial- und finanzpolitischen Einwirkungen letzten Endes auf dem individuellen Gewinnstreben der ganzen Volksgemeinschaft aufbaut.

Es darf nicht vergessen werden, daß auch die politische Führung und die Beamtenschaft nach vielen Richtungen hin bei der Schaffung neuer lebenserhaltender Grundlagen in dieser kritischen Zeit Bedeutsames und Bleibendes leistete, wobei jedoch auch geasgt werden muß, daß die Inflation, die gewiß von niemandem vollkommen zu verhindern war, ein so vernichtendes Ausmaß nur annehmen konnte, weil die staatliche Funktion viel zu spät einsetzte. Die Inflation konnte erst dann erfolgreich bekämpft werden, als sich der Staat bewußt und unbewußt unter privatwirtschaftliche Führung stellte und deren Ideen und Pläne, die schließlich im Dawesplan ihren letzten Niederschlag fanden, als zweckmäßig und heilsam anerkannte.

RATIONALISIERUNG ALS ENTWICKLUNGSTENDENZ

Die von mir bisher geschilderten Leistungen der Wirtschaft waren nur dadurch möglich, daß sich das Unternehmertum, getragen von einem zukunftsfrohen Optimismus, mit unerhörter Energie der Durchführung einer Aufgabe widmete, die allgemein als „Rationalisierung der Wirtschaft“ gekennzeichnet wird.

Diese Rationalisierung erschöpft ihr Verdienst nicht in den erzielten großen Fortschritten der Technik und der verbesserten Produktionsmethode, sondern sie hat darüber hinaus die Welt und vor allem das Kapital der Welt überzeugt von der unerhörten, Deutschland beherrschenden Arbeitsenergie. Das ist von ausschlaggebender Bedeutung, denn nur *ein* Rohstoff war uns gleichermaßen gut in Quantität und Qualität erhalten geblieben, nämlich der Arbeitsgeist und Arbeitswille des deutschen Volkes, der, verbunden mit dem Mut und der Initiative des Unternehmers, vereint mit dem Forschersinn und dem Können des deutschen Wissenschaftlers, Ingenieurs und Technikers, gestützt auf die staats- und gesellschaftserhaltenden Tendenzen der Nation, sich so erfolgreich entfaltete. Um damit zum Ziel zu kommen, war es notwendig, schnell und möglichst ohne Zeitverlust zu handeln. Es war unmöglich, Methoden und Systeme anzuwenden, die uns erst in Dezennien oder nach Generationen wieder zur vollen Ausnutzung unserer Arbeitskräfte brachten. Wir hatten für die Bezahlung der uns auferlegten ausländischen Verpflichtungen, für die Ernährung unseres Volkes nur eine Möglichkeit, das war eine *solche* Steigerung unserer nationalen Erzeugung, also des sogenannten Sozialproduktes, daß diese hinreichte, um alle Erfordernisse der Gegenwart zu befriedigen und überschießende Kräfte in Reserve zu sammeln.

Unter dem Druck dieser Notwendigkeiten hat sich das Unternehmertum zur Befolgung einer weitgehenden wirtschaftlichen Verständigungspolitik durchgerungen, die zum Teil aufgebaut ist auf der schon aus der Vorkriegsperiode übernommenen Entwicklungstendenz

zu Kartellen und Syndikaten, dann aber weiter führte zur Bildung von großen horizontal zusammengeschlossenen Gebilden, die wir als Trusts bezeichnen.

Zweck und Ziel solcher Trusts war es, aus dem Zustand einer verschwenderischen, falsch orientierten und in der Produktionsmöglichkeit und -notwendigkeit viel zu großen Wirtschaft herauszukommen und zu Produktionsmethoden zu gelangen, die den Betrieben die Erzielung des höchsten Nutzeffektes bei niedrigen Preisen ermöglichten und so ein hinreichend breites Absatzgebiet sicherten, um damit die Rentabilität zu gewährleisten. Die Anerkennung dieses Prinzips enthielt zugleich den Zwang, technische und organisatorische Neuerungen einzuführen, die infolge der Abschnürung Deutschlands von der Welt, infolge seiner intensiven Einstellung auf die Kriegswirtschaft und seiner verfehlten Wirtschaftspolitik zur Zeit der Inflation keinen genügenden Eingang bei uns gefunden hatten.

Erst damit war das erste Werk der Rationalisierung getan, das aber nur erreicht werden konnte unter rücksichtsloser Opferung kleinerer und größerer Betriebe in der Erkenntnis, daß man zu dem notwendigen Ziele der Rentabilität nur gelangen kann, wenn man auch bereit ist, soweit das erforderlich, *Substanz* zu opfern, ein Weg, der mit klarer Zielsicherheit von der kapitalistischen Wirtschaft gegen alle egoistischen Erwägungen beschritten wurde, wodurch sich bestätigt, daß der Kapitalismus im entscheidenden Augenblick elastisch und beweglich genug ist, um sich völlig veränderten Situationen schnell und sicher anzupassen.

INTUITION UND INDIVIDUALITÄT BEI DER DURCHFÜHRUNG DER RATIONALISIERUNG

Die Rationalisierung auf technischem und organisatorischem Gebiet genügte aber allein nicht, um den erstrebten Erfolg zu erzielen. Der Begriff der Rationalisierung ist vielfach zum Schlagwort geworden, ein Schicksal, das Wahrheiten, zunächst nur von wenigen erfaßt, häufig erleiden, wenn sie zum Allgemeingut werden. Neben der nur auf verstandesmäßigem Wege durchzuführenden Erneuerung der Betriebe ist erforderlich und ebenso wichtig die schöpferische Kraft des Führers, die nicht hervorgeht aus dem Intellekt, sondern aus den seelischen Triebkräften des Menschen. Es genügt nicht, rein intellektuell verstandesmäßig die neuen Grundlagen für eine Rentabilität der Unternehmungen zu schaffen, auch das aus dem Reiche der Phantasie entspringende, intuitive schöpferische Element muß berücksichtigt werden. Ich glaube, daß überall in der Welt das psychologische Moment viel zu sehr unterschätzt wird, und daß besonders wir Deutschen viel zu

sehr geneigt sind, alle Probleme und Entwicklungen, während sie nach Form und Inhalt streben, zu sehr durch Aufstellung abstrakter Systeme und Dogmen zu belasten. Walter Rathenau, der gewiß ein großer Anhänger abstrakter Gedanken war und bekanntlich mit zu den Schöpfern einer geistreichen, aber niemals praktisch möglichen Planwirtschaft gehörte, ist erfüllt von der Begeisterung für das intuitive Handeln, für den schöpferisch mutigen Mann, der sich auf seine seelische konstruktive Kraft in den Augenblicken verläßt, wo die fließende Lebensbewegung Stellungnahme und Entscheidung verlangt. Nirgends fand ich den intuitiven Menschen anschaulicher charakterisiert als bei *Nietzsche*, wenn er sagt: „Während der von Begriffen und Abstraktionen geleitete Mensch durch diese das Unglück nur abwehrt, ohne selbst aus den Abstraktionen sein Glück zu erzwingen, während er nach möglicher Freiheit von Schmerzen trachtet, erntet der intuitive Mensch, inmitten einer Kultur stehend, bereits von diesen Intuitionen außer der Abwehr des Übels eine fortwährend eintretende Erhellung, Aufheiterung und Erlösung.“

Die Tendenz zum horizontalen Zusammenschluß industrieller Betriebe wird nur dann eine höhere Stufe der Entwicklung darstellen, wenn auch der neue Großbetrieb die individuelle Führerschaft nicht verliert und wenn man bei aller Anerkennung, daß solche Großbetriebe mehr und mehr das Allgemeinwohl und die gesamtwirtschaftlichen Notwendigkeiten zu berücksichtigen haben, daran festhält, daß das individuelle Erwerbsstreben sich nicht ersetzen läßt durch bürokratisches, verwaltungstechnisches Arbeiten, und daß die Produktivität und Rentabilität der Gesamtwirtschaft nur gewahrt und gefördert werden kann durch diejenige der einzelnen Betriebe. Die bürokratische Verfolgung von Prinzipien und Programmen muß im Wirtschaftsleben immer negative Wirkung haben. Die Heranziehung eines geeigneten, praktisch denkenden und handelnden Nachwuchses mit einem Drang zu selbständigem, tatkräftigen Handeln, mit weitgehendem Verständnis für die sozialen Erfordernisse unserer Zeit, mit dem ernstesten Gefühl der Verantwortung ist eine der dringendsten Aufgaben unserer Entwicklung. *Ich stehe oftmals unter dem Eindruck, als ob unser ganzes neuzeitliches Erziehungswesen zu wenig von dem Geiste unserer Zeit erfaßt und zu stark lediglich davon beeinflusst ist, jeden heranwachsenden Staatsbürger auf eine objektiv vielleicht hochliegende Durchschnittsstufe der Ausbildung zu bringen, statt Wissen und Charakterbildung frühzeitig auf die großen Erfordernisse der modernen Praxis einzustellen. Auch hier scheint es mir nötig zu sein, aus dem großen Reservoir der Bevölkerung das Individuum wieder mehr in den Vordergrund treten zu lassen. Ich könnte mir denken, daß der Sport, wenn die heute vielfach etwas übersteigerte Begeisterung einer ruhigen Betätigung Platz gemacht hat, geeignet wäre, ähnlich wie das in den alten Ländern des Sports,*

England und Amerika, schon der Fall ist, bei der Heranbildung neuer Generationen mitzuwirken, um deren Charakterbildung, Energie und Aufopferungsfähigkeit — Voraussetzungen für die Übernahme einer Führerrolle — zu stärken.

Die Zusammenfassung technischer und maschineller Kräfte darf nicht erfolgen von machtpolitischen Gesichtspunkten der Expansion aus, deren Entstehen bei der Größe der Machtgebilde nur verständlich wäre, sondern in erster Linie zur rücksichtslosen Intensivierung der Betriebe. Sie muß nach meiner Ansicht begleitet werden von einem eingehenden Studium und einem darauf aufgebauten Ausbau der Absatzorganisation. Die bestimmende Funktion des Marktes und sein freies Wirken muß weitgehendst gesichert bleiben und sein rückwirkender Einfluß auf Methode und System der Produktion wird erst die vollen Erfolge der Rationalisierungsmethode bewirken. Überhaupt muß die Rationalisierung weiter energisch an ihrer Verinnerlichung arbeiten, sie muß nach der Zusammenfassung von Maschinen und Betrieben auch geistigen Lebensinhalt erhalten. Der Zusammenhang zwischen Beschäftigungs-, Nutzungs- und Leistungsgrad muß von der Rationalisierung erfaßt werden, und der organische Charakter des Betriebes mit den gesetzmäßigen Zusammenhängen zwischen Einzel- und Gesamtwirtschaft darf nicht übersehen werden. Rationalisieren heißt auch nicht alle wichtigen, individuellen Wirtschaftsfunktionen an einer Stelle vereinigen. So glaube ich, daß man, in der richtigen Tendenz, preissteigernde Zwischenstufen auszuschalten, nicht eine zu weitgehende Beseitigung des Handels betreiben sollte, denn die Behandlung und Besitzergreifung alter und neuer Absatzgebiete wird im notwendigen Umfange immer nur vom Handel bewältigt werden können. Wie der durch die Rationalisierung gesteigerte Nutzeffekt sich auswirkt, scheint mir von geringerer Bedeutung zu sein. Ob er über billigere Preise zu einer gesteigerten Konsumkraft führt oder dasselbe Ziel erreicht ohne Verbilligung der Preise durch höhere Reallöhne oder aber endlich, ob Preise und Reallöhne sich nicht verändern, der Gewinn aber zur Kapitalbildung der Unternehmungen verwandt wird, wobei ja letzten Endes wiederum eine starke Befruchtung der Nachfrage eintritt, ist nicht entscheidend. Allerdings glaube ich, daß im gegenwärtigen Augenblicke das größere Interesse Deutschlands darin besteht, die Kapitalbildung zu vermehren, und zwar möglichst in ihrer ersten Quelle, d. h. bei den Unternehmungen, weil hierdurch die stärksten wirtschaftlichen Antriebe geschaffen werden können.

TRUST UND KARTELL, FREIE ODER GEBUNDENE WIRTSCHAFT

Die Tendenz zur Zusammenfassung horizontal gelagerter Industriebetriebe zu großen trustartigen Gebilden hat einen oligarchischen Charakter. Zahlreiche Betriebe verschwinden, ein Betrieb bleibt übrig. Sie hat jedoch ihre Grenze in gewissen Größenverhältnissen, die nicht überschritten werden können, ohne daß die Übersicht und damit die Rentabilität gefährdet wird. Es gibt auch für den Trust eine gewisse optimale Betriebsgröße.

Im Gegensatz hierzu haben die Kartelle eine mehr demokratische Natur. Sie dienen der Erhaltung der Einzelbetriebe, indem sie ihnen ihre Selbständigkeit belassen und sie vor den Folgen einer hemmungslosen Konkurrenz schützen. Gemeinsam ist den Trusts wie den Kartellen wiederum ein psychologisches Moment, auf das ich vorhin schon einmal hingewiesen habe. Trusts und Kartelle beruhen im tiefsten Grunde auf dem Wunsche, unfruchtbare Kämpfe zu vermeiden und sich zu verständigen. Diese Entwicklungstendenz der versöhnenden und verständigungsbereiten Politik in den Kartellen und Trusts dehnt sich über die Grenzen des eigenen Landes aus und bildet eine Brücke zu internationalen Verständigungen in der Produktion, in der Preisfestsetzung sowie in der Abgrenzung der Absatzmärkte und wird im Laufe der Zeit den Protektionismus und die staatlichen Subventionsmethoden beseitigen helfen, die eine internationale Verständigung erschweren. Eine solche Einstellung der wirtschaftlichen Kreise führt die Völker schneller zusammen als alle anderen Bemühungen, und sie wird auch bei der Aufrollung der Frage der interalliierten Schulden, bei der endgültigen Festsetzung der Verpflichtungen Deutschlands, bei der Behandlung des Dawes-Plans, bei dem ganzen Kreis der damit zusammenhängenden, noch der Entscheidung harrenden Probleme eine wichtige Rolle zu spielen haben.

In seinem von mir bereits erwähnten Vortrag hat Professor *Schmalenbach* in äußerst anregender, fast faszinierender Form die Behauptung aufgestellt, daß die Tendenz zur Bildung von Kartellen und Trusts in sich die weitere Tendenz trage, die freie Wirtschaft durch eine gebundene zu ersetzen und die Erfüllung der von *Marx* ausgesprochenen Ideen herbeizuführen. Diese zwangsläufige Entwicklung beruhe auf einer Steigerung der fixen Kosten im Verhältnis zu den proportionalen. Diese These ist, soweit ich sehen kann, fast allgemein abgelehnt worden. Es ist dabei von Alfred *Lansburgh* auch an eine historische Entwicklung angeknüpft, die mir wesentlich erscheint: Als um die Wende des 18. Jahrhunderts der mechanische Webstuhl, die Spinn- und Wirkmaschine erfunden wurden, die Dampfkraft ihre erste praktische Anwendung erfuhr, stiegen die fixen Kosten

— Anlagekapital und Amortisationsquote —, während sich der Anteil der proportionalen Kosten senkte. Die Folge war jedoch, daß die Produkte sich verbilligten und die Kapazität gewaltig gesteigert wurde, und zwar in einem solchen Ausmaße, daß im Vergleich zu der damaligen ungeheuren Produktionssteigerung die heutige Kapazität — Überkapazität, wie von Schmalenbach betont wird — unbedeutend erscheint. In der damaligen Zeit haben sich jedoch die Gewerbe durchaus nicht in einer gebundenen Wirtschaft zusammengefunden, vielmehr flüchtete die damalige gebundene Wirtschaft in die freie Wirtschaft, die ihren stärksten Ausdruck in dem krassen Manchestertum fand. Wir haben hier den Beweis, daß es kein Gesetz gibt, wonach die Überkapazität zwangsläufig von der freien zur gebundenen Wirtschaft führen muß. Es ist möglich, daß die Vergrößerung der Betriebe eine Überkapazität jeweils nach den konjunkturellen Entwicklungen herbeiführt, aber dieses ist meines Erachtens durchaus kein Novum und man muß erwarten, daß eine ihrer Aufgabe gewachsene Führerschaft mit den ihr zur Verfügung stehenden Hilfsquellen einen Ausgleich zu finden vermag, wobei ich auch durchaus die Meinung verrete, daß die Wirtschaft ohne eine starke Produktionsreserve nicht auskommen kann. Eine fehlende Produktionsreserve würde bei dem geringsten Ansteigen der Konjunktur zu einer ungesunden Preisentwicklung, zur Entstehung nicht existenzberechtigter Betriebe, zum Aufbau unwirtschaftlicher, auf schnellen Gewinn hinzielender technischer und kaufmännischer Organisationen führen und damit den der Bildung von Kartellen und Trusts zugrunde liegenden Gedanken aufheben.

Die *Schmalenbach*'schen Ausführungen entsprechen aber m. E. auch insofern nicht der Wirklichkeit, als sie zwischen Bindungen, die aus der Wirtschaft organisch erwachsen, vom Staate auferlegten Bindungen und staatssozialistischer Wirtschaftsweise nicht genügend unterscheiden. Die Not der Zeit hat es mit sich gebracht, daß die Wirtschaft aus sich heraus Bindungen geschaffen hat, wobei — wie ich schon hervorhob — der Gedanke der Verständigung das bestimmende Moment war. Kartelle und Trusts sind der Träger und das Symptom einer Entwicklung, die von einem englischen Nationalökonom mit Recht mit der Sentenz bezeichnet wurde: „Die Konkurrenz tötet die Konkurrenz.“ Man hat einsehen gelernt, daß es eine klügere Politik gibt als das rücksichtslose Niederkonkurrieren und der Kaufmann hat begriffen, daß es vor allem eine billigere Politik gibt. Diese Verständigungspolitik ist unter dem Drucke der Not an die Stelle der ungehemmten Konkurrenz des vorigen Jahrhunderts getreten, hat sich als ein durchaus natürlicher Prozeß aus der Wirtschaft selbst heraus vollzogen und bedeutet keinen Bruch mit der freien Wirtschaft, sofern man unter dem Begriff der freien Wirtschaft eine solche versteht, die nicht durch

äußere, vom Staat ausgehende Eingriffe in eine erzwungene Entwicklung gedrängt wird. Durchaus verschieden von diesen aus der Wirtschaft in natürlicher Folge sich ergebenden Bindungen sind die Eingriffe der staatlichen Gewalt, wie sie auch jetzt wiederum von verschiedenen Seiten für die Kartelle gefordert werden.

Man sollte keiner Anregung folgen, die etwa den Staat veranlassen will, zu früh und zu weitgehend in diese Entwicklung einzugreifen. Ich will damit durchaus nicht sagen, daß der Staat diese Dinge nicht dauernd zu prüfen und zu überwachen hätte, um etwaige für die Allgemeinheit gefährliche Auswüchse zu beseitigen. Dazu stehen ihm hinreichend Mittel zur Verfügung, besonders kann er durch seine Zollpolitik unberechtigte Preissteigerungen verhindern.

Man hat den Kartellen häufig den Vorwurf gemacht, daß sie die Leistungsfähigkeit der kartellierten Industrie herabsetzen, indem die Produktion sich nach dem schlechtesten Teil innerhalb des Kartells richtet. Dieser Vorwurf entbehrt jedoch m. E. der Begründung. Es mag sein, daß in den Anfängen der Kartellbildung solche Befürchtungen gerechtfertigt waren, sie wurden aber bald schon gemildert dadurch, daß der stärkere Teil sich über die auferlegten Bindungen hinwegsetzte, dann aber vor allem dadurch, daß bei jeder Erneuerung des Kartells das fortgeschrittenste Unternehmen bessere Bedingungen für sich herausholte, und daß es ja im Interesse jedes einzelnen Werkes liegt, sich auch für die Zeit des Kartellablaufes konkurrenzfähig zu halten. Dadurch fällt auch der häufig gehörte Vorwurf in sich zusammen, als hindere das Kartell den technischen Fortschritt. Der Zwang zur Rentabilität ist auch für die im Kartell zusammengeschlossenen Unternehmer noch groß genug, um der Frage des technischen Fortschrittes maßgebliche Beachtung zu sichern. So wird man heute die Vorteile, welche die Kartelle bieten, indem sie in Zeiten der Krisis Katastrophen verhindern, sehr viel höher schätzen müssen als die Nachteile, die jede Einschränkung der wirtschaftlichen Bewegungsfreiheit mit sich bringt. Voraussetzung ist natürlich, daß die Kartelle eine maßvolle Preispolitik betreiben und ihre Macht nicht zum Schaden des Konsumenten gebrauchen. Man kann wohl zugestehen, daß zeitweise derartige Mißbräuche festzustellen waren, aber die gesteigerte Macht der Konsumenten und die Befürchtungen vor dem Einfluß der öffentlichen Meinung haben heute jedenfalls zweifellos im Sinne einer maßvollen Preispolitik gewirkt. *Merkwürdig ist übrigens, daß die Angriffe gegen die Kartelle gerade von den Gewerkschaften ausgehen, obwohl diese die Arbeitskraft in einem Maße monopolisiert haben, das die Kartellierung der Industrie erheblich übersteigt.*

DIE ÖFFENTLICHE HAND IN DER PRIVATWIRTSCHAFT

Meine Damen und Herren! Die Neigung, die besonders schon in Deutschland vor dem Kriege bestand, von seiten des Staates und des Beamtentums in den Ablauf des Wirtschaftsprozesses einzugreifen, hat eine höchst bedenkliche Erweiterung durch die staatlichen Eingriffe in die Privatwirtschaft überhaupt und insbesondere durch die Betätigung der öffentlichen Hand, durch die Interessennahme von Staat, Kommunen und behördlichen Organisationen an der Privatwirtschaft erhalten. Damit komme ich zu einer der wesentlichsten Entwicklungstendenzen in unserer gegenwärtigen Wirtschaft, aber auch zu einem der Hauptübel unserer heutigen Zeit, dessen gefährliche Bedeutung für unsere Zukunft m. E. nicht überschätzt werden kann.

Die Aufgaben des Staates in unserer Zeit sind außerordentlich groß. Noch immer lebt die Welt nicht in Frieden, noch immer müssen schwerwiegende Probleme innen- und außenpolitischer Natur gelöst werden, damit die Beziehungen unter den Völkern, damit die Zusammenarbeit der Nationen gewährleistet ist. Man wird freudig anerkennen, daß der staatliche Apparat und seine Organe in den letzten Jahren ungewöhnliche Leistungen vollbracht haben. Es ist aber erstaunlich, daß darüber hinaus auch nach Kriegsende noch das Bedürfnis nach einer so bedeutsamen und intensiven Expansion in die Privatwirtschaft besteht. Die öffentliche Hand pflegt zur Begründung dieser Entwicklung auf den historischen Werdegang hinzuweisen, und sie kann das zu einem Teil zweifellos mit Recht tun. Es muß auch gesagt werden, daß das Unternehmertum nicht frei von Schuld und Fehler an dem Umsichgreifen dieser Entwicklungstendenz ist. Sowohl in der Kriegs- wie in der Nachkriegszeit hat man allzusehr in den Zeiten schwieriger Geschäftsverhältnisse, ungenügender Beschäftigung, besonders auch während der großen Krise in der Inflations- und Deflationszeit die Privathand ausgestreckt, um von der öffentlichen Hand Aufträge, Subventionen, Kredite oder Unterstützung zu erhalten. Man hat diese Danaergeschenke nicht gefürchtet, man hat sie sogar gern entgegengenommen, um sich von den sorgenvollen Stunden und schlaflosen Nächten zu befreien, die eigentlich das freie Unternehmertum erziehen und ertüchtigen sollten. Wir können bei der Behandlung dieses Themas an dieser Selbstkritik nicht vorübergehen und müssen erwarten, daß die Wirtschaft auf diesem Gebiete mehr Selbstzucht übt.

Es ist für mich immer eine unverständliche Tatsache, wie es möglich ist, daß der privatwirtschaftliche Gedanke, die privatwirtschaftliche Wirtschaftsführung im Gegensatz zur Staatswirtschaft, so unpopulär ist. Ich vermag nicht zu erkennen, daß diese staatswirtschaftlichen Betriebe in Führung und Leistung Besseres vermögen, als die unter privat-

wirtschaftlicher Initiative stehenden gleichartigen Betriebswerkstätten. Weder hat der Konsument in der Preisentwicklung Vorteile, noch wird der Arbeitnehmer besser entlohnt als in der Privatwirtschaft. Die staatlichen Betriebe können sich auf die Dauer auch durchaus nicht dem ersten Gesetz der kapitalistischen Ordnung, dem Streben nach Erwerb, entziehen. Es soll nicht verkannt werden, daß die Initiative des Staates in den entscheidenden Augenblicken nach dem Kriege vielfach stärker in Erscheinung trat als diejenige des Unternehmertums. Das ist aber deshalb kein Wunder, weil dieses Unternehmertum, zermüht und entkräftet von finanziellen und Produktionssorgen, die rettende Staatshilfe verlangte, und weil der Staat sich zu allen Zeiten ohne Risiko wirtschaftlichen Arbeiten zuwenden konnte, denn ihm stand und steht immer die große Kraft des Steuerzahlers, die große Möglichkeit des Staatskredites zur Verfügung. Es darf auch nicht unterschätzt werden, daß der Staat durch seine Steuergesetzgebung, durch einen Eingriff in die Substanzen unserer Wirtschaft mit Hilfe seines Steuerapparates, besonders in der Zeit der Deflation, die Staatskasse übermäßig gefüllt hat und eine indirekte Enteignung des Privateigentums bewirkte, die die Sehnsucht nach Staatshilfe seitens der Privatwirtschaft vielfach verursachte. Nun ist es durchaus richtig, daß nicht alle Zeiten eine freie und eine rein privatwirtschaftliche Betätigung ohne jede Anlehnung an den Staat zugelassen haben, und daß auch hier das Gesetz der Veränderung Platz greift. Wenn sich aber der Staat auf seine Stellung gegenüber der Wirtschaft zu Beginn des 19. Jahrhunderts bezieht, wenn er die Zeit Friedrichs des Großen oder die Zeit der Stein-Hardenbergschen Periode hervorhebt und darauf hinweist, daß auch diese Zeit weitgehende staatliche Unterstützungen für die Privatwirtschaft erbracht hat, so muß man, um diese Dinge zu klären, doch darauf hinweisen, daß die Mitwirkung des Staates immer nur darin bestand, die private Initiative anzuregen und zu fördern. Wie wenig sich früher der Staat selbst auf Gebieten, für die wir heute die staatliche Bewirtschaftung als etwas durchaus Natürliches ansehen, Unternehmerfähigkeiten zutraute, geht deutlich aus der Tatsache hervor, daß sogar die Post nicht vom Staat betrieben, sondern bis Ende der sechziger Jahre des vorigen Jahrhunderts der Privatunternehmung des Fürsten von Thurn und Taxis überlassen war. Es ist auch bemerkenswert und charakteristisch, daß das Eisenbahnwesen gerade in Preußen uns deutlich zeigt, wann und wo die Befugnis der öffentlichen Hand, sich wirtschaftlich zu betätigen, anfängt und aufhört. Solange der Bahnbau und Bahnbetrieb noch gewerbliches Neuland war und nur der private Unternehmergeist den Mut und die Initiative aufzubringen vermochte, unter persönlicher individueller Abwägung aller Risiken und Chancen seine und fremde Kapitalien unter eigener

Verantwortung zur Schaffung und Fortführung neuer Bahnbetriebe anzulegen, überließ der Staat alles der Privatwirtschaft. Es ist bekannt, woran man sich heute sehr wohl erinnern sollte, welche großen Leistungen die Effektenmärkte damals durch Heranziehung spekulativen und Anlagekapitals für Eisenbahnaktien für die Entwicklung des preußischen Bahnwesens getan haben. Erst als der Betrieb einer Bahnlinie monopolartigen Charakter bekam und damit mehr und mehr in der Übernahme eine rein verwaltungstechnische Aufgabe entstand, schritt der Staat zur Verstaatlichung der Privatbahnen und zum Bau eigener Linien. Hier ist also die natürliche Grenze zwischen öffentlicher und privater Betätigung ganz richtig erkannt und respektiert worden. Solange ein Wirtschaftsgebiet in der Entwicklung begriffen ist, also Unternehmungsgeist und Verantwortungsfreudigkeit in erster Linie aufzubringen sind, um diese Entwicklungen sicherzustellen, kann und darf nur das Privatkapital in wirtschaftlicher Aktivität und Lebensentfaltung zur Bewältigung der vorliegenden Aufgaben herangezogen werden. Erst wenn die Entwicklung zu einer reinen Verwaltungsarbeit hinübergeleitet ist, um das Unternehmen auf einer hinreichenden Leistungsfähigkeit zu erhalten, kann der Staat ohne erheblichen Schaden das Privatkapital ablösen. Dabei ist selbst diese staatliche Betätigung keinesfalls allgemein als heilsam anerkannt; es braucht nur auf Länder wie England und Amerika hingewiesen zu werden, um zu zeigen, wie wenig bisher diese Tendenz dort auch bei solchen Unternehmungen Eingang gefunden hat. Man darf feststellen, daß das weder dem Staatsapparat, noch der Privatwirtschaft, noch dem Konsumenten oder dem Arbeitnehmer irgendwie geschadet hat. Auch hier verweise ich auf die Ausführungen von Owen Young in seinem Vortrag, in dem er feststellte, daß entweder die Politik sich den wirtschaftlichen Tendenzen anpassen muß, oder daß sie von der Wirtschaft völlig getrennt werden muß. Wenn man aber das deutsche System der Zweiteilung von Privatwirtschaft und Staatswirtschaft anerkennt — und nach der historischen Entwicklung müssen wir das bis zu einem gewissen Grade tun —, so muß sich die öffentliche Hand nur auf dasjenige Gebiet begeben, für das sie die Befähigung mitbringt, dagegen dasjenige Gebiet, auf dem das Privatkapital ihr überlegen ist und überlegen sein muß, sollte sie ein für allemal verlassen. Daraus ergibt sich ohne weiteres, daß für die kommende Zeit mit ihren sicher zu erwartenden gewaltigen technischen Fortschritten die Wirtschaft unter dem Zeichen des privaten Unternehmertums stehen muß. Es wäre zu wünschen, daß man im Reich, bei den Staaten und Kommunen den Sinn dieser prinzipiellen Zweiteilung gründlich studierte. Man müßte dann erkennen, daß der Staat die natürlichen Grenzen längst überschritten hat. Geradezu verhängnisvoll und nachdrücklich zu bekämpfen ist die Betäti-

gung der öffentlichen Hand im Bank- und Kreditwesen. Ich wiederhole hier am besten, was ich an anderer Stelle schon gesagt habe: „Unsere Einstellung gegen das Wirken der öffentlichen Hand richtet sich insbesondere gegen die staatliche Betätigung auf privatbankgeschäftlichem Gebiet, die weit über den Rahmen dessen hinausgediehen ist, was man von Staats wegen als notwendig und berechtigt vertreten kann. Hier ist die Entwicklung um so bedenklicher und gefährlicher, als der Aufbau des deutschen Bankgewerbes so umfangreich ist, daß jede gesunde Inanspruchnahme durch die Privatwirtschaft voll erfüllt werden kann. Staatliche Bankorganisationen können nur wie in der Vorkriegszeit als solche fungieren, und ihre privatbankgeschäftliche Aufgabe muß sich in der Hauptsache darin erschöpfen, Bank der Banken zu sein.“ Das gilt schon für eine kapitalistische Wirtschaft, die eine natürliche und gesunde Grundlage in bezug auf starke Kapitalbasis und Kapitalbildung als wichtigste Voraussetzung für eine beharrliche und kontinuierliche Fortentwicklung besitzt, das gilt natürlich wesentlich mehr in einer Wirtschaft wie der deutschen, wo eine höchst mangelhafte Kapitalbasis, wo ungeheure finanzielle Anforderungen für politische Leistungen, für die großen umwälzenden Entwicklungstendenzen der Wirtschaft notwendig sind, und wo die Erfüllung dieser ungeheuren, auf eine kurze Zeitspanne zusammengedrängten Anforderungen über Leben und Tod der Wirtschaft entscheidet. Für diese Anforderungen können wir, einerlei, ob die Wirtschaft in privater oder öffentlicher Hand liegt, die ausländischen Kapitalmärkte nicht entbehren. Wir sind angewiesen auf den Kredit der Welt, und dieser muß im System, in der Methode, eine Vertrauensbasis finden. Die Welt muß offen und klar die Strömungen und Entwicklungen zu übersehen vermögen, die die Wirtschaft des Einzelnen und der Gesamtheit beeinflussen. Bei dem deutschen Bankwesen ruht in unserer Zeit unverändert die schwere Aufgabe, unsere Weiterentwicklung zu finanzieren und dafür zu sorgen, daß der Ertrag unserer Wirtschaft, daß das soziale Produkt fortgesetzt gesteigert wird. Dieser Aufgabenkreis ist für die öffentliche Hand wesensfremd und wesensungeeignet. Die öffentliche Hand kann und darf diese Grenzen nicht überspringen, indem sie von ihrer wirtschaftlichen oder staatlichen Machtstellung Gebrauch macht. Sie kann auch nicht mit dem Hinweis darauf, daß sie heute mehr als früher den Überblick über die privatwirtschaftlichen Strömungen notwendig hat, ein so weites Eindringen in das Feinste und Schwierigste eines Betriebes der Privatwirtschaft begründen, denn der Staatsapparat ist so umfangreich und so beamtenreich, daß er sich für alle Kontrollen und für jede Übersicht, die er beanspruchen kann und beanspruchen muß, auch auf andere Weise Voraussetzungen und Grundlagen zu beschaffen vermag. *Der Staat soll nicht in der Wirtschaft, sondern über*

der Wirtschaft stehen. Er sollte sein staatliches Hoheitsrecht nicht inflationistisch verwässern. Ich verweise auch hier auf die Ausführungen, die ich im Geschäftsbericht der Darmstädter und Nationalbank gemacht und in denen ich hervorgehoben habe: „mehr und mehr verliert der Staat, der die höchste neutrale Stelle darstellen soll, seine Objektivität, da er selbst die Rolle eines Privatinteressenten übernimmt. Er wird in dieser Eigenschaft die schweren Aufgaben, die ihm gerade in wirtschaftlicher Hinsicht auferlegt sind, kaum zu lösen vermögen, sondern wird vielmehr immer stärker hineingedrängt in eine bedenkliche Neigung zum Kompromiß, die durch die Verbindung von Privatwirtschaft und Staatswirtschaft geschaffen wird. Die Gefahren, die damit nach mancherlei Richtungen hin für das Staatswesen verbunden sind, sind unverkennbar und müssen besonders stark hervortreten, wenn einmal die Regelung dieser ganzen schwierigen Fragen in Händen von Menschen einer späteren Generation liegt, die den Werdegang dieser eigenartigen Gestaltung nicht mehr miterlebt haben, und die infolgedessen auch viel leichter den Gefahren unterliegen werden, die die Zeitgenossen dieser Entwicklung noch leicht zu bewältigen vermocht haben.“ Es geht nicht an, wie ich an gleicher Stelle gesagt habe, daß der Staat in zunehmendem Maße zum bestimmenden Faktor in unserem Wirtschaftsleben geworden ist. „Er setzt die Miete fest, bestimmt den Wohnungsbau, diktiert die Eisen-, Kohlen- und Kalipreise, er betreibt Unternehmungen größten Ausmaßes, betätigt sich in steigendem Maße im Bank- und Kreditwesen, erhebt die Steuern nicht nur nach dem Einkommen, sondern auch von der Substanz und bestimmt diktatorisch von einer zentralen Stelle aus Löhne und Arbeitszeit. Der Staat muß wieder zu seinen eigentlichen Aufgaben zurückkehren und muß sich hüten, aus einer freien eine vom Staate manipulierte Wirtschaft zu machen.“ Wir können diese staatliche Betätigung, die eine Verankerung von Zwangsmaßnahmen des Krieges darstellt, auf die Dauer nicht ertragen. Wenn das kapitalistische System beseitigt werden muß und soll, weil ein anderes, besseres, menschheitswürdigeres erfunden ist oder früher verkündete Theorien in die Praxis übergeführt werden sollen, so muß man den Mut und die Energie hierfür aufbringen. Man hat es im entscheidenden Augenblick nach dem Kriege nicht getan. Alle Planwirtschaftler haben sich von ihrer Planidee in wohlüberlegter Erkenntnis der Schwierigkeiten und in vollwertiger Berücksichtigung, daß der Welt nichts Besseres gebracht würde, zurückgezogen. Hieraus muß auch der Staat seine Konsequenzen ziehen und diejenige staatliche Betätigung in der Privatwirtschaft wieder aufgeben, die er nur durch eine fehlerhafte Einstellung seiner hoheitsrechtlichen Stellung übernommen hat, oder die er aus dem Bedürfnis einer krankhaften Zeit im wohlverstandenen Interesse für die Gesamtheit aus-

üben mußte. Das bedeutet nicht, daß er seine Autorität und sein autoritatives Wirken einbüßt, ganz im Gegenteil zeigt er seine Weitsicht, wenn auch ihn erfüllt, was er von anderen fordert, wenn auch für ihn die Freiheit über Selbstkritik und Selbstkontrolle führt. Es ist merkwürdig, daß in unserer Zeit, in der die Geschichte vor unseren Augen plastisch und greifbar gesunde und ungesunde Formen des staatlichen und wirtschaftlichen Lebens aufgerollt hat, in der wir wie in einem Lehrfilm gesunde und ungesunde Entwicklungstendenzen an uns vorbeiziehen lassen können, es ist merkwürdig, sage ich, daß in einer solchen Zeit Theorie und Praxis sich nicht über das Notwendige und Gesetzmäßige, über das Form- und Lebensgerechte, über das zweckmäßig Anzustrebende zu verständigen vermögen. Wir können innen- und außenpolitische Beispiele heranziehen, die uns zeigen, wie stark der Unterschied zwischen privatwirtschaftlicher Initiative und staatswirtschaftlicher Betätigung ist. Wenn man Amerika und Rußland oder nur Deutschland und Rußland, wo gleiche und ähnliche Zeitumstände und Verhältnisse geherrscht haben, gegenüberstellt, so bekommt man das Grausen vor staatswirtschaftlicher planmäßiger Betätigung. Und wenn man daran denkt, wie unsere frühere und heutige Reichsbank ihren Aufgabenkreis bewältigt hat und bewältigt, wenn man sich den Unterschied klar macht, der durch staatlichen Einfluß und durch privatwirtschaftliche individuelle Anpassung an die jeweiligen Forderungen der Entwicklung ausgedrückt ist, so sieht man, daß der Gesamtorganismus der Wirtschaft im kapitalistischen System getragen und geführt sein muß vom individuellen Geist privater Betätigung. Zu allen Zeiten wurden jedoch die politischen Gewalten von der Tendenz beherrscht, sich auszuwirken und das Gebiet und ihren Einfluß soweit als möglich zu erweitern. Unser Staat aber, der auf so starker demokratischer Grundlage ruht, sollte seine Rechte nicht zu Zwangsmaßnahmen und Zwangsorganisationen entfalten, denn diese sind es, die das Wesen des staatlichen Eingreifens, das Wesen der staatlichen Betätigung in der Privatwirtschaft ausmachen. Er darf nicht ohne äußerste Not in die Sphäre des Privateigentums eingreifen und sie bedrohen. *Gerade die Heiligkeit des Sondereigentums muß als Glaubensbekenntnis und Weltanschauung unserer Zeit wieder eingeimpft werden.*

Wir wissen als Bankiers natürlich sehr wohl, daß das staatswirtschaftliche Interesse an Betrieben der Privatwirtschaft heute ein so umfangreiches und großes ist, daß niemand etwa die prinzipielle Forderung aufzustellen vermag, daß diese historische Entwicklung aufgehoben wird. Wir müssen uns infolgedessen darauf beschränken, dafür zu sorgen, daß dieser staatliche und kommunale Einfluß nicht zu bedenklichen Erschütterungen oder gefährlichen Entwicklungen zu führen vermag. Wenn man daran denkt, daß der

Staat mit Hilfe von Steuererleichterungen zum Schaden der Privatbetriebe und der Allgemeinheit jederzeit die Basis der äußeren Rentabilität seiner Betriebe heben kann, wenn man daran denkt, daß es keinerlei Übersicht darüber gibt, ob und inwieweit staatliche und kommunale Betriebe tatsächlich demselben Gesetz völlig unterliegen wie die privatwirtschaftlichen, nämlich mit geringster Leistung an Kapital und Arbeit höchstmöglichen Nutzeffekt zu erzielen, wenn man berücksichtigt, daß niemand von uns zu übersehen vermag, ob unrationelle, verlustbringende Geschäfte und Unternehmungen nicht aus zu hohen Gewinnen lukrativer Unternehmungen gespeist werden, wenn man schließlich bedenkt, daß nicht immer privatwirtschaftliche Sachkenntnis, privatwirtschaftlicher Unternehmungsgeist für die Führung der Gesellschaften der öffentlichen Hand herangezogen werden, so kann man sich eine Vorstellung davon machen, wie hier unter der Oberfläche dieses großen Wirtschaftsgebietes Strömungen laufen, die unter Umständen Schaden und Gefahren heraufbeschwören, die uns eines Tages sehr beschäftigen könnten.

Auf dem kürzlich in Hamburg abgehaltenen Gewerkschaftskongreß ist auch die Frage der Betätigung der öffentlichen Hand in weitgehendem Maße erörtert worden. Obschon die mir bekannt gewordenen ersten Berichte, die mich nach Fertigstellung meines Referates erreichten, noch unvollständig sind, ergibt sich doch bereits der grundlegende Unterschied zwischen der in Hamburg vertretenen Weltauffassung und den von mir in meinem Vortrage vertretenen Standpunkte. Ich habe ausgeführt, daß die kapitalistische Wirtschaftsordnung den Gesetzen der Dynamik unterliegt, und daß sie nach vielfacher Richtung hin ausbaufähig ist, daß aber diese Reform lediglich durch die inneren Kräfte der Wirtschaft und nicht durch staatliche Eingriffe bewirkt werden kann. Ich habe vor allen Dingen darauf hingewiesen, daß gerade die Vermischung von Wirtschaft und Politik die organische Entwicklung gefährdet. Im Gegensatz hierzu steht die Einstellung der Gewerkschaften. Was diese wollen, nämlich die Beseitigung der kapitalistischen Wirtschaftsordnung auf dem Umwege über die politische Macht, erscheint mir verhängnisvoll, und derartigen Tendenzen muß nachdrücklich widersprochen werden. Sie stehen im krassen Gegensatz zu der versöhnenden Verständigungstendenz, die ich gerade von einer möglichst vollkommenen Ausschaltung der Politik zum Wohle der Arbeitgeber und Arbeitnehmer, das heißt, zum Wohle der Wirtschaft erwarte. Alle Anhänger der kapitalistischen Wirtschaftsordnung müssen sich besinnen, daß diese von den Gewerkschaften angestrebte Entwicklung große Gefahren in sich birgt, und daß wir ihr mit überzeugenden Ideen und ernster Energie entgegentreten müssen, wobei ich, um Mißverständnisse zu vermeiden,

ausdrücklich betone, daß ich gegen die Entwicklung der Gewerkschaften auch auf wirtschaftlichem Gebiete, insbesondere etwa gegen die Entwicklung der Konsumvereine, der Arbeiterbanken etc. nichts einzuwenden habe und zwar, weil sie aus eigenen Kräften erfolgt und nicht durch künstliche Maßnahmen des Staates erzeugt wird.

SOZIALE LASTEN UND LÖHNE

Die Atmosphäre der Spannung zwischen staatlicher und privatwirtschaftlicher Betätigung sollte baldmöglichst ausgeglichen werden. Mit genau der gleichen Sorgsamkeit und Betriebsamkeit muß aber versucht werden, die bedrückende und belastende Atmosphäre des Mißtrauens und der Fremdheit zwischen den gleich wichtigen und gleich bedeutsamen Faktoren wirtschaftlicher Zusammenarbeit, zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer, zu beseitigen. Eine aus Vernichtung, aus angstvoller Lebenskrise treibende und getriebene Wirtschaft kann nicht in einer kurzen Spanne Zeit organisch und zweckmäßig alle Forderungen und Wünsche erfüllen, die aus dem Zusammenbruch alter, festgefügtter Verhältnisse herausgewachsen sind.

In der Entwicklungstendenz der deutschen Wirtschaft unserer Zeit laufen nach meiner primitiv praktischen Vorstellung der Dinge immer zwei große Linien nebeneinander. Die eine soll uns über höhere Produktion und höhere Rentabilität zu dem wirtschaftlichen Kraftzentrum der Kapitalbildung führen, d. h. eine wirtschaftliche Aufgabe lösen, über die ich schon verschiedenes gesagt habe, die andere, der ich mich jetzt zuwenden will, über Löhne und soziale Leistungen die Arbeits- und Schaffensfreude der Menschen steigern, also eine ethische und kulturelle Aufgabe erfüllen. Man wird nicht nur den Vertretern der Arbeit das Recht zugestehen müssen, einen möglichst hohen Anteil an den Erträgen der Wirtschaft als Äquivalent für ihre Leistung zu fordern und auch zu erkämpfen, auch die für die Stärkung und Sicherung des Wirtschaftssystems einstehende Unternehmerschaft muß für einen möglichst starken Abfluß der Gewinne in das große Sammelbecken der unvermögenden und arbeitenden Volksschichten Sorge tragen, denn von hier fließen die Gewinne über die Erhöhung der Konsumkapazität, über die Bildung von Sparkapital ganz von selbst wieder zurück, um sich in einer Befruchtung der Produktion und damit einer Steigerung der Rentabilität auszuwirken. Es wird keine Meinungsverschiedenheit und keine Diskussion darüber notwendig sein, daß wir dieses Ziel in der Welt zu erreichen wünschen. Schwierigkeiten und Meinungsverschiedenheiten ergeben sich jedoch bei der praktischen Durchführung der Ideen, die die Erreichung dieses Zieles anstreben. Es ist in politisch aufgewühlten Zeitläufen nicht schwierig, die Erfüllung

aller nur denkbaren Forderungen der Arbeitnehmer in Aussicht zu stellen, schwierig aber ist es, auf dem nüchternen Boden der Wirklichkeit tatsächlichen Fortschritten den Weg zu bereiten durch ein praktisches Wirtschaftssystem, das seinen Angehörigen in möglichst großem Umfange solche Lebensformen ermöglicht, in denen sich die vorhandenen Begabungen am besten auswirken können und das an den materiellen und geistigen Gütern der Nation möglichst vielen einen möglichst großen Anteil gewährt. *Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß wir zur Erhöhung des Anteils der Arbeitnehmer am Sozialprodukt nur dann kommen können, wenn die Erhöhung der Produktion und Rentabilität zum Zwecke der Kapitalbildung erreicht wird.* Wir stören aber diesen ursächlichen Zusammenhang, wenn die Linie von Lohn- und sozialen Leistungen nicht nur an die Linie von Produktivität, Rentabilität und Kapitalbildung herankommt, sondern diese Linie überschneidet. Das gilt vor allem von einer Belastung der Produktion durch eine übertriebene soziale Fürsorge. Es soll nicht bestritten werden, daß in einem gewissen Stadium der Entwicklung im vorigen Jahrhundert der Staat mit seiner Sozialpolitik eingreifen mußte, daß auch nach dem Kriege wieder sein Eingriff notwendig war, weil die psychologischen und materiellen Voraussetzungen fehlten für eine hinreichende soziale Entwicklung, die ein Eingreifen des Staates überflüssig gemacht hätte. Heute liegen die Dinge anders. Die Unternehmerschaft ist schon aus Klugheit und im eigenen Interesse sozial eingestellt und die Arbeitnehmer verfügen über sehr erhebliche Fonds, die gemeinsam mit Mitteln der Unternehmer eine soziale Fürsorge erlauben und eine Staatshilfe jedenfalls in dem jetzigen Umfange nicht ratsam erscheinen lassen.

Man kann im übrigen sehr wohl auf dem Standpunkt stehen — und ich selbst stehe auf diesem Standpunkt —, daß das in Amerika herrschende System, das sich lediglich auf die Lohnzahlung und zwar auf den Leistungslohn konzentriert, das Bessere ist, weil es das Individuum zum Nachdenken über sich, über seine Arbeitsleistung, über sein Leben zwingt, weil es ihm selbst die Verantwortung auferlegt, aus seinem Arbeitskapital heraus für sich und seine Familie zu sorgen, und weil es das Individuum zur Aufbringung und Entfaltung aller Energien herausfordert, die einen Aufstieg aus der Masse bewirken können. Nach meiner Ansicht entsteht damit auch ein ganz anderes Verhältnis zwischen Arbeitnehmer und Arbeitgeber, und auch der Arbeitgeber wird in dem Wunsche, die Arbeitskräfte mehr mit seinem Werke zu verbinden, zu besonderen individuellen Leistungen auf sozialem Gebiet für den Arbeitnehmer angetrieben. So haben wir in Amerika ein mannigfaches und ausgedehntes System sozialer Fürsorge durch den Arbeitgeber, verschiedenartige Methoden der Beteiligung des Arbeitnehmers am Werke und besondere

Einrichtungen, um den Spartrieb des Arbeitnehmers durch hohe Verzinsungen anzuregen. Der Arbeitnehmer kommt dadurch in einen menschlichen und persönlichen Zusammenhang zu seinem Werke und der Abstand zu den leitenden Persönlichkeiten wird verringert. Die zu weitgehende und nur staatlich organisierte soziale Fürsorge hat viel zu sehr den Charakter der Wohltätigkeit und schafft in der gegensätzlichen Atmosphäre zwischen Kapital und Arbeit keine Aussöhnung, sondern eine Verschärfung. Die Wirtschaft wird sich mehr und mehr darüber klar werden müssen, daß die eigenartige Entwicklung unserer politischen Parteien, einerlei, welche es sein mag, die immer mehr zur Sicherung und Erreichung einer eigenen Machtposition drängt, die rein wirtschaftlichen Gesetze des Kapitalismus in der Praxis unberücksichtigt läßt. Denn das kapitalistische System und seine Grundlage, das Privateigentum, ist nicht populär, und seine Verteidigung erwirbt weniger Beifall als seine Bekämpfung. Wenn es aber kein Wirtschaftssystem gibt, das bisher bessere Mittel und Wege finden konnte, um das erstrebte Ziel zu erreichen, so werden Arbeitnehmer und Arbeitgeber, wenn sie sich zu dieser Erkenntnis durchgerungen haben — und man muß heute annehmen, daß auch die Arbeitnehmer, zum wenigsten in ihrer Führerschaft, grundlegend von dieser Erkenntnis überzeugt sind — dafür sorgen müssen, daß die Atmosphäre der Wirtschaft freier wird von bürokratischen und politischen Einflüssen des Staates und der parteipolitischen Organisationen.

Nach den zurzeit geführten Diskussionen darf man hoffen, daß demnächst unser heutiges Schlichtungswesen zu einer Reform kommen wird. Man kann natürlich nicht erwarten, daß in Zukunft irrationelle Lohnfestsetzungen und Schiedsprüche unterbleiben, aber es würde immerhin einen Fortschritt bedeuten, wenn der Staat sich aus diesen Dingen mehr heraushielte und auf diese Weise das Verantwortungsgefühl der streitenden Parteien gestärkt würde. Diese Parteien müssen wieder die volle Verantwortung für ihr Tun fühlen und müssen sich klar werden über die Konsequenzen überspannter Forderungen, wie über die Konsequenzen rigoroser, machtbewußter Ablehnungen. Man kann nicht im Lohnkampf, man kann nicht in der sozialen Fürsorge ein Niveau überschreiten, das der Produktivität und Rentabilität nicht entspricht, ohne einzusehen, daß Betriebsstillegungen und Arbeitslosigkeit erfolgen müssen. Je mehr der Staat aus diesem Kampf der Parteien herausbleibt und ihnen selbst die Verantwortung überläßt, um so eher wird ein vernünftiger Ausgleich der Interessen erreicht werden. Ein dennoch notwendig werdender Eingriff des Staates wird um so wirkungsvoller sein. Die Wirtschaft muß aber bei diesen Dingen mit großem Bedauern feststellen, daß noch immer die aus der historischen Entwicklung heraus verständliche Zweiteilung der Staatskontrolle besteht. Auf der einen Seite haben wir die Kontrolle und Tätigkeit

des Reichswirtschaftsministeriums, auf der anderen diejenige des Arbeitsministeriums. Da das Wirtschaftsministerium seiner Aufgabe nach in einem kapitalistischen System die kapitalistischen Grundsätze von Produktivität und Rentabilität anerkennen muß, so darf das Arbeitsministerium innerhalb seines Aufgabenkreises diese Grundsätze nicht verlassen.

Meine Damen und Herren! Der Sozialismus hat bisher das Problem gleichmäßiger Verteilung und gleichmäßigen Genusses der Lebensgüter ebensowenig gelöst wie die Medizin das Problem, die Menschen unter allen Umständen gesund zu erhalten und sie vom Tode zu erretten. Man dient schließlich auch dem Arbeitnehmer nicht, wenn man in ihm das Gefühl der Unzufriedenheit dauernd wach erhält. Man schafft damit eine Atmosphäre des seelischen Nörglertums, die ohne Berücksichtigung historischer Entwicklung und ohne Anerkennung des gegenwärtig Erreichten immer neue Forderungen bewirkt. Man verkennt hierbei häufig dasjenige, was eine bestimmte Wirtschaftsordnung überhaupt dem Menschen geben kann. Sie kann ihm nur verhelfen zu höherem materiellem Wohlstande, aber sie ist nicht geeignet, Glück hervorzurufen, das etwas durchaus Innerliches ist, wie denn ja auch die Glücksvorstellungen durchaus verschiedene sind. Man muß auch an dieser Stelle feststellen, daß wir immerhin mit unserem Reallohn unter Berücksichtigung der Geldentwertung höher stehen als vor dem Kriege, gerechnet auf den Durchschnittslohn des gelernten Arbeiters für die achtundvierzigstündige Arbeitswoche.

Ich glaube, daß kein vernünftiger Unternehmer die dem Arbeitnehmer günstige Entwicklung bedauert, aber die Bedrohung der Wirtschaft durch täglich sich steigende Forderungen muß endlich durch einen Zustand der Beharrung abgelöst werden. Es ist auch nicht zu vergessen, daß neben diesen materiellen Erfolgen eine ungeheure Verschiebung gegenüber früheren wirtschaftlichen Epochen und gegenüber der Vorkriegszeit in bezug auf Stellung und politische Macht des Arbeiterstandes, in bezug auf Mitwirkung und Beteiligung des Arbeitnehmers an den Entscheidungen, welche die Wirtschaft betreffen, eingetreten ist. Auch diese Entwicklung, die vielfach zwangsweise herbeigeführt wurde, sollte von niemandem bedauert werden; man sollte im Gegenteil auch von seiten des Unternehmertums sie geistig und innerlich erfassen und sie durch vernünftige Initiative zu festigen und auszubauen versuchen.

DAS PROBLEM DER KAPITALBILDUNG

Von den geschilderten Entwicklungstendenzen in der deutschen Wirtschaft scheinen mir zwei besonders wesentlich für die Kapitalbildung in Deutschland zu sein, die uns noch zu beschäftigen hat: Der relativ hohe Reallohn des Arbeitnehmers in Verbindung mit der

starken Zunahme der Beschäftigten und die Betätigung der öffentlichen Hand auf wirtschaftlichem Gebiete. Es ist bei der Vielgestaltigkeit und Buntheit des wirtschaftlichen Lebens fast unmöglich, richtige, objektive Grundlagen für die Kapitalbildung unseres Landes in den letzten Jahren zu geben. Ich will auch bei diesem Gegenstand die Tendenz meines Vortrages, möglichst wenig Zahlen zu nennen, aufrecht erhalten, zumal die Kapitalbildung in besonderer Weise von den Herren Korreferenten behandelt wird. Ich glaube aber, daß man allgemein feststellen kann, daß die Kapitalbildung in Deutschland zwar weder objektiv noch subjektiv ungünstig ist, daß sie aber trotzdem weit zurückbleibt hinter der immensen Steigerung des Kapitalbedarfs.

Dieser große Kapitalbedarf ist nicht veranlaßt — wie das Ausland teilweise annimmt — durch eine Expansion der deutschen Wirtschaft, sondern durch eine naturgesetzliche Entwicklung infolge der starken Bevölkerungsvermehrung, die aus sich heraus einen gesteigerten Kapitalbedarf erzeugt, infolge der Notwendigkeit, die Betriebseinrichtungen zur Aufrechterhaltung des Wettbewerbs zu modernisieren, aus dem Drange heraus, dem jedes Kulturvolk unterliegt, an den Genüssen des Lebens in gleicher Weise teilzunehmen wie die Bevölkerung anderer Länder. Dieser Zwang zur Anpassung an den standard of life anderer Länder kann allerdings, wie die Geschichte zeigt, zeitweise unterdrückt werden, so z. B. in Rußland jetzt in und der Zeit vor dem Kriege oder in Deutschland während des Krieges, die Folge aber ist, daß, wenn diese Unterdrückung eine gewisse Zeit überdauert, Explosionen innerhalb der Bevölkerung entstehen.

Die mangelnde, d. h. dem Kapitalbedarf nicht genügende Kapitalbildung hat bestimmte Schäden zur Folge: Gewisse Betriebszweige werden unwirtschaftlich und können infolgedessen nicht mehr aufrechterhalten werden. Das gilt z. B. für die Landwirtschaft. Andere Betriebszweige leiden an verminderter Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Auslande. Ferner entsteht eine große Unsicherheit der Konjunkturentwicklung durch die Zahlung größerer Geldsummen an das Ausland und das ruckartige und ungleichmäßige Einströmen von Auslandsgeld. Daher liegt Deutschland nicht in dem allgemeinen Konjunkturhythmus, sondern hat seine eigenen Konjunkturschwankungen, was einen erheblichen Nachteil gegenüber anderen Völkern bedeutet.

Es ist viel darüber geschrieben und gesprochen worden, ob wir nicht eine zu forcierte Konsumentwicklung gehabt haben oder haben. Man hat in diesem Zusammenhang auch vereinzelt die Tendenz vertreten, daß im Augenblick eine gesteigerte Entwicklung zur Sparsamkeit nicht erwünscht sei. Ich glaube im Gegenteil, daß die deutsche Wirtschaft für Jahre hinaus die einfache Formel befolgen muß „Arbeite und spare“. Man soll keineswegs vergessen, daß in

der heutigen Zeit mit der zunehmenden internationalen Verständigung, mit den ungeheuren technischen Fortschritten, die alle geographischen Grenzen aufheben, die die Hemmungen der Zeit und der Sprache durch die Übertragung des Bildes und des Lautes spielend beseitigen, die es ermöglichen, im Fluge und im Flugzeug Ozeane zu überqueren, daß in einer solchen Zeit Predigten gegen Luxus und Luxusausgaben Wirkungen nicht auszuüben vermögen. Aber der Luxus von heute wächst sich vielfach zum Bedarf für morgen aus, so daß auch diese Entwicklung häufig günstige industrielle und kapitalbildende Wirkungen zur Folge hat. Man muß erwarten, daß, je mehr die Wirtschaft in einen Beharrungszustand kommt, der Ausgleich aus sich heraus für die Ausgestaltung des Sparsinnes und für die Neigung zu Ausgaben gefunden wird. Der Wunsch, für die Zukunft vorzusorgen und die Neigung, die Gegenwart zu genießen, werden verhindern, daß der Konsum zu stark auf Kosten der Kapitalbildung wächst und umgekehrt. Dieser natürliche Ausgleich wird jedoch unterbunden durch Anwendung von Methoden, die einen künstlichen Konsum erzeugen. Ich spreche von einer zu weitgehenden Finanzierung des Konsums im Wege der Abzahlungsmethoden. Wenn ein Land wie Amerika, das im Riesentempo in der Kapitalbildung vorwärtsschreitet, solche Methoden in freier Weise handhabt, so darf ein kapitalarmes und in der Kapitalbildung unter außerordentlichen Schwierigkeiten stehendes Land wie Deutschland das noch lange nicht tun, und es ist wirtschaftlich ein gefährlicher Zustand, daß wir in dieser Entwicklung schon vielfach zu weit vorgeschritten sind, und daß die Abzahlungsfinanzierungen für Beamte, Angestellte und andere Kreise von Konsumenten, die man nur für produktive Anschaffungen zu lassen kann, eine bedenkliche Ausdehnung genommen haben.

Wie ich bereits betonte, hat die im Verhältnis zum Kapitalbedarf viel zu geringe Kapitalbildung große Schädigungen zur Folge. In besonders starker Weise tritt diese Situation in der deutschen Landwirtschaft hervor, die seit längerer Zeit in Produktion und Absatz zu einer gefährlichen Krisis getrieben wird. Die deutsche Landwirtschaft stellt sich jetzt in zunehmender Weise auf die allein mögliche Position der Selbsthilfe um, indem sie sich zu ähnlichen Organisationsveränderungen im Produktionsbetrieb und im Absatzmarkt entschließt, wie sie die deutsche Industrie hinter sich hat. Was die anderen Erwerbszweige der Landwirtschaft geben können, ist vor allen Dingen eine verständnisvolle psychologische Einstellung für ihre Aufgaben und Schwierigkeiten, an der es bisher, wie man offen zugeben muß, vielfach gefehlt hat, die aber im Wachsen begriffen ist mit der zunehmenden Erkenntnis von der Bedeutung des Inlandsmarktes. In der Tat muß die Neigung zu unbedingtem Export, die vor kurzem noch herrschend gewesen ist, mehr verbunden

werden mit dem Bestreben, zunächst in erster Linie den Inlandsmarkt zu erfassen, durch vergrößerten Umsatz die Preise zu verbilligen und auf diesem Wege nicht nur das Eindringen ausländischer Ware zu verhindern, sondern nunmehr auch mit Hilfe einer guten Qualität und der niedrigen Preise den Export zu fördern. Daß hierfür eine starke Konsumkraft der Landwirtschaft eine wichtige Voraussetzung ist, läßt sich nicht bestreiten, und ich sehe es als besonders bedeutungsvoll an, daß der Bankiertag sich in einem eigenen Referat damit beschäftigt. Ich möchte deshalb von weiteren Ausführungen meinerseits absehen.

Meine Damen und Herren! Die Kapitalbildung läuft heute ganz andere Wege als früher. Die Überschüsse des Unternehmertums sind viel zu klein, um in entsprechend großem Ausmaße Real- und Reservekapital zu sammeln, besonders aber auch unter Berücksichtigung des Umstandes, daß die Wirtschaft heute in ganz anderer Weise als in einer gleichmäßig fließenden Entwicklung Risiken und Gefahren ausgesetzt ist, die der Unternehmer und Führer größerer weltumfassender Betriebe nur auf gutgepolstertem Kapitalsitz einzugehen vermag. Die wirtschaftliche Betätigung ist deshalb besonders im Auslande sehr erschwert, weil die Absatzmärkte der Welt nur zu erobern oder zurückzugewinnen sind unter Bewilligung erheblicher und langfristiger Kredite.

Man darf nicht vergessen, daß die Kapitalbildung sich heute an vielen Stellen der Wirtschaft vollzieht, die der schnellen Betätigung des ersparten Kapitals in der freien Wirtschaft hinderlich sind. Konsumgenossenschaften, die Unternehmungen der öffentlichen Hand, die vielen öffentlichen Banken und Bankorganisationen lassen viel zu viel Kapital und Geld in Kanäle und Becken strömen, aus denen heraus es zu langsam, zu unkontrolliert und zu unübersichtlich den notwendigsten Zwecken und Bedürfnissen der Privatwirtschaft zugeführt wird. Die Kapitalbildung vollzieht sich sodann unter dem Einfluß eines staatlichen und kommunalen Steuerapparates, der viel zu kompliziert ist und der die Kapitalbildung in der unternehmenden Wirtschaft viel zu weitgehend hindert. Demgegenüber tritt heute der Arbeiter als sparender Faktor stärker in Erscheinung. Diese Tatsache ist durchaus erfreulich und erwünscht, und man kann die zunehmenden Einlagezahlen bei den deutschen Sparkassen, die in großem Maße aus den Kreisen der Arbeiterschaft entstehen, als ein außerordentlich wertvolles Dokument unserer Zeit ansehen, das sicherlich allmählich bedeutsame volkswirtschaftliche Folgen haben wird, das uns aber auch in der Zuversicht bestärkt, daß sich mehr und mehr die Verständigungsatmosphäre zwischen Unternehmertum und Arbeiterschaft herausbildet. Hier entsteht aus der Masse des arbeitenden Volkes mit der Zeit ein neuer Mittelstand, der die Gesetze

und die Wohltaten des privatwirtschaftlichen kapitalistischen Systems aus eigener Erfahrung heraus rechtfertigen und würdigen wird, und hier haben wir vielleicht wirksame Anfänge von Entwicklungstendenzen, die auch der Unternehmer sorgsam pflegen und fortentwickeln muß. Meine Damen und Herren! Wir müssen und dürfen nicht vergessen, daß der Kapitalismus eine größere Popularität, eine stärkere Anhängerschaft, wie er es aus sich heraus verdient, gewinnen muß. Die Initiative für diese Entwicklung muß mehr von der Unternehmenseite ausgehen, die unabhängig von Organisationen, von staatlichen bürokratischen Einrichtungen Wege der Verständigung und des Verständnisses zu finden hat.

Die deutsche Wirtschaft mußte alles aufbieten, um die sich im Inlande ansammelnden Kapitalkräfte für sich dienstbar zu machen. In den Jahren 1926 und 1927 konnten sehr erhebliche Emissionen an dem inländischen Kapitalmarkt Aufnahme finden, und man wird auch in der Zukunft nicht vergessen dürfen, daß die industrielle Entwicklung Deutschlands, wie an anderer Stelle von mir gesagt, nur gesichert und fortgeführt werden kann, wenn sie sich auf die breiten Schultern industriefreundlicher Volkskreise stützen kann, und wenn sich das neu gebildete Kapital zur Bewältigung dieser Aufgaben zur Verfügung stellt. Unsere Unternehmungen sollten deshalb auch bewußt in dieser Entwicklungsstufe unserer Wirtschaft eine vielfach angewandte Methode, ihre Gewinnresultate möglichst wenig in der Öffentlichkeit behandeln zu lassen, aufgeben. Der Aktionär muß heute sorgsam und pfleglich für die Entwicklung seines Unternehmens interessiert werden. Das Ausströmen der in Deutschland gebildeten Kapitalien zu spekulativen oder anderen Zwecken an ausländische Börsen darf sich bei der augenblicklichen Lage unseres Kapitalmarktes nicht fortsetzen. Das Vertrauen der in- und ausländischen Kapital- und Geldmärkte muß sorgsam aufrechterhalten werden, und die Wirtschaft darf nicht vergessen, daß gerade die deutsche Börse frühzeitig den Wendepunkt von der kranken zur gesunden Entwicklung in der deutschen Wirtschaft erkannt hatte. Die von hier ausgegangene Umwertung aller Werte ist für den Umbau der ganzen Wirtschaft ein einmaliger gewaltiger Vorgang geworden, der die größte rechnerische Kapitalsteigerung in Deutschland in einer so kurzen Spanne Zeit darstellt und sich auf alle Werte und Wertbegriffe übertrug. Er schuf auch im Zusammenhang mit dem großen Rationalisierungsprogramm die materielle und psychologische Voraussetzung, um die für Produktion, Rentabilität und Kapitalbildung gleich wichtige Entwicklungstendenz sicherzustellen, nämlich die Gewinnung der ausländischen Kapital- und Geldmärkte für die heimischen Bedürfnisse. Energische Währungspolitik, frühzeitige Anerkennung der Grundsätze internationaler

Finanz-, Geld- und Kapitalverflechtung und eine Führung des Geld- und Kreditwesens, die dieses Vertrauen der ausländischen Geldmärkte, besonders des amerikanischen, sicherstellte, haben bewirkt, daß das Auslandskapital in einem Tempo und einem Ausmaße zu uns hereinströmte, daß unsere Aufgaben gesichert werden konnten. Diese Kapitaleinfuhr unterlag und unterliegt vielfachen zwangsweisen Regulierungen, und sie hat nach verschiedener Richtung hin zu Diskussionen und Maßnahmen Veranlassung gegeben, auf die ich hier im einzelnen nicht einzugehen brauche, die aber nicht zuletzt in bestimmter Weise beeinflußt werden durch eine oftmals zu starke, die psychologischen Wirkungen nicht beachtende Ausgabenwirtschaft der öffentlichen Hand, die besonders dadurch einen ernsthaften und bedrohenden Charakter annahm, daß sie für die in- und ausländische Finanz jeden Überblick und jede Kontrolle über die Verwendung der einfließenden geliehenen Kapitalien zur Unmöglichkeit machte. Der Staat hat hier gegen den Staat Zwangskontrollen eingeführt, die man teils als unzulänglich, teils als widersinnig bezeichnen muß. Erzieherische Maßnahmen für die Verwendung geliehener Kapitalien sind für die Privatwirtschaft nicht erforderlich. Die Privatwirtschaft steht durch ihre eigenen Organe unter starker Selbstzucht und Selbstkontrolle. Sie kann sich nicht lange den Luxus gestatten, in einer normalen Wirtschaftsperiode Fehlleitungen des Kapitals oder zu überspannte Investitionsausgaben vorzunehmen. Die Folgen würden sich schon allzu schnell im Gewinn- und Verlustkonto und in der Bilanz der Werke zeigen. Ganz anders ist es mit den Wirtschaftsbetrieben der öffentlichen Hand, wo unrationelle Ausgabenwirtschaft oder unnötige Luxusausgaben ausgeglichen werden können durch die Gewinnresultate anderer in ihrem Besitz befindlicher Unternehmungen und vor allen Dingen durch die Möglichkeit, in Steuererhebungen direkter oder indirekter Art den Ausgleich zu bewirken. Von diesem Gesichtspunkte aus kann über die Berechtigung der Forderung, daß Auslandsgeld nur zu produktiven Zwecken aufgenommen werden darf, ein Streit nicht bestehen. *Insbesondere wäre es völlig verfehlt, zur Schaffung eines höheren sozialen Standards Auslandsgelder aufzunehmen.* Die Wirtschaft muß gegen solche Entwicklungen aus den verschiedensten Gründen Einspruch erheben. Ihr eigener, für lange Zeit noch notwendiger Appell an die ausländischen Kapitalmärkte darf nicht durch falsche wirtschaftspolitische Tendenzen gestört werden. Der Staat hat hier trotz aller Rufe der Wirtschaft noch eine Zwangsmaßnahme aufrechterhalten, deren schleunige Beseitigung nicht laut genug gefordert werden kann, nämlich die Kapitalertragssteuer, die ich hier nicht zu behandeln brauche, nachdem ihre Unzweckmäßigkeit oft genug nachgewiesen ist. Das Einfließen des ausländischen Kapitals unterliegt vielfachen außen-

politischen Faktoren und Grenzen, die im Dawesplan und in der Transferfrage verankert sind und die unsere volle Beachtung beanspruchen. Dagegen sind mehr und mehr die Erörterungen verstummt, die unter Hinweis auf unsere passive Handelsbilanz das Auslandskapital bekämpften. Es ist selbstverständlich, daß die Verschuldung an das Ausland ein entsprechend ungünstiges statistisches Bild der Handelsbilanz zur Folge hat, aber diese natürliche passive Gestaltung der Handelsbilanz, die sich notwendig aus der Kapitaleinfuhr ergibt, ist nicht schädlich für eine Gesamtwirtschaft, die die Wege des kapitalistischen Wirtschaftssystems geht. Es ist selbstverständlich wie beim Einzelunternehmer, so auch bei der Gesamtwirtschaft keine angenehme Position, die notwendigen Kapitalien vom Auslande zu einem wesentlichen Teile beziehen zu müssen, aber, meine Damen und Herren, es hat sich bisher gezeigt, und es dürfte sich auch in der Zukunft zeigen, daß die deutsche Wirtschaft auf diese Zufuhr für lange Zeit nicht verzichten kann. Die individuelle und folgerichtige Währungspolitik der Reichsbank, die starke Gold- und Devisenbasis, die vorsichtige Handhabung der Notenausgabe werden auch weiter ausreichende Wirkungen auszuüben vermögen. Es ist natürlich wünschenswert, daß etwaige Spannungen, die sich bei plötzlichen Veränderungen in der Verflechtung der internationalen Kapitalmärkte ergeben können, möglichst ohne allzu starken Eingriff in die rein wirtschaftlichen Funktionen verlaufen. Man darf feststellen, daß die recht erheblichen Rückzahlungen, die gerade in letzter Zeit durch die zugespitzten Verhältnisse in New York nach dort erforderlich wurden, keine sichtbaren Störungen hervorgerufen haben. Wie man auch die Frage der Einfuhr von Auslandskapital behandelt, in einem werden wir alle einig sein, daß wir ohne dieses Auslandskapital niemals den Entwicklungsprozeß hätten durchführen können, zu dem wir heute gelangt sind, und daß wir von hier ausgehend eine Förderung der Produktivität, der Wirtschaft erreichen konnten, die letzten Endes auch die Kapitalbildung in Deutschland befruchten mußte.

DIE ZIELE UNSERER WIRTSCHAFTSFÜHRUNG

Und damit komme ich noch einmal mit einem Wort zu den Zielen deutscher Wirtschaftsführung. *Sie muß alles Streben, alles Denken und Handeln auf die Kapitalbildung, dieses Kraftzentrum jedes wirtschaftlichen Organismus richten. Deutschland muß aber wissen, daß es auch in unserem technischen Zeitalter keine Wunder gibt, daß Menschengestalt und Menschenwerk sich beugen müssen vor Natur, Zeit und Entwicklung. Aktivität bedeutet nicht immer Expansion; der einzelne wie die Gesamtheit beweisen die stärkste und höchste Kraftentfaltung häufig im Warten und im Anpassen an diese Lebensfaktoren.* Das deutsche

Wollen muß in vorsichtigem Balancieren in Einklang gebracht werden mit seinem Können, und das Können ist in vielem abhängig von seinem Wollen. *Deutschlands Wirtschaftsführung soll und darf in ruhigem, sicherem Selbstvertrauen an die Entwicklung glauben, aber sie sollte immer und überall wissen, daß sie sich selbst zu helfen hat.* Weder die Hilfe des Staates und seiner Organe noch die der Parteien und ihrer Organisationen oder die Hilfe des Auslandes mit seinen Kapitalien können unsere Wirtschaft unabhängig und entwicklungsfähig erhalten, wenn wir nicht mit allen Energien und Kräften die Wege eigener Kapitalbildung finden.

Die Wirtschaftsführung muß sich ihrer Verantwortung bewußt bleiben und in offenem und übersichtlichem Tun zeigen, daß sie alle Gesetze, die sie für ihr eigenes System aufstellt, auch selbst achtet, indem sie ihre Methoden, ihre Bücher offen und frei zur Kritik und Prüfung auflegt. Wir brauchen uns bei all dem, was wir erleben und überwinden mußten, der noch bestehenden Schwierigkeiten nicht zu schämen und sollten eine übertriebene Prestigepolitik vermeiden. *Wir sollten für In- und Ausland möglichst weitgehende Publizität üben, die uns das Vertrauen der Kapitalmärkte der Welt erhält und sichert, die auch unsere gesunde Entwicklung erkennen läßt, die aber auch zeigen wird, daß wir Schutz und Verständnis in unserer schwierigen Lage verlangen dürfen und müssen, Schutz und Verständnis seitens der eigenen Regierung, der Volksvertretung und auch seitens des Auslandes, das so wesentlich mit seiner Politik Tempo und Ausmaß unserer Entwicklung der nächsten Jahre bestimmen wird. Publizität und offene Behandlung aller Wirtschaftsfragen, besonders der Fragen der wirklichen Rentabilität, ist auch erforderlich für die Verständigung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer, denn wir können nachweisen, daß eine weitere Schmälerung der Gewinne verhängnisvoll für alle werden kann. Die Zwangsmaßnahmen des Staates, sein Eingriff in die Privatwirtschaft müssen aufhören, und soweit sie vorhanden sind, nach vieler Richtung hin beseitigt werden. Die Wirtschaft sollte daran denken, daß sie sachverständige Kräfte und ausreichende Möglichkeiten genug hat, um die staatliche Betätigung, die Ausgabenwirtschaft der öffentlichen Hand, einen komplizierten unsachgemäßen Steuerapparat ständig und öffentlich zu prüfen und freimütig zu kritisieren. Sie kann sich nicht damit begnügen, gegen diese gefährvolle Entwicklung nur zu protestieren, sondern sollte aktive Einrichtungen für diese Zwecke schaffen, wie sie z. B. ähnlich und mit Erfolg in Schweden durch Privatinitiative gegen eine starke staats-sozialistische Ausgabenwirtschaft errichtet wurden.*

Meine Damen und Herren! Damit bin ich am Schlusse meiner Ausführungen. Was ich mir Ihnen vorzutragen erlaubte, ist zugleich ein persönliches Bekenntnis, ein Bekenntnis zur individualistischen Weltanschauung. Ich bin mir wohl bewußt, daß mancher mir

entgegenhalten wird, ich stände hiermit im Widerspruch zu unvermeidlichen Tendenzen der neuen kollektivistischen Entwicklung. Es scheint mir aber richtig zu sein, sich ohne Rücksicht auf anders geartete Geistesströmungen der Gegenwartsepoche zu dem zu bekennen, was man im Laufe des Lebens durch Erfahrung und Nachdenken sich als geistigen Besitz erworben hat. Aus dieser Lebensanschauung erwächst auch jener Optimismus, der mich beherrscht und jeden führenden und individuell empfindenden Mann in der Arbeit beherrschen muß, von dem auch die deutsche Wirtschaft in den großen Entscheidungen der Zukunft getragen sein muß. *Diejenigen, welche die Welt davon überzeugen wollen, daß das Leben hinauslaufe auf eine behaglich mittelmäßige Existenz aller Volksgenossen, mögen damit vielleicht für eine gewisse Spanne Zeit Erfolg haben; für die Dauer aber werden sie überwunden werden von jungen, aufstrebenden Nationen, die der Gedanke beherrscht, daß das Leben nicht Ausruhen, sondern Kampf und Entwicklung ist.*

BERICHT ZUM JAHRE 1929

Der Beginn der großen Krise. — Betrachtungen zum Youngplan. — Die allgemeine Bedeutung des Sanierungsprogramms der öffentlichen Finanzen. — Einwirkung der internationalen Krise auf Geld- und Kapitalmarkt.

Gleichsam dem Zuge der Zeit nach Konzentration folgend, hat das Jahr 1929 für Deutschland alle Krisenmöglichkeiten, die für ein Land und seine Wirtschaft bestehen, in seine kurze Zeitspanne zusammengedrängt. Es brachte uns die Aufrollung bedeutender innen- und außenpolitischer Probleme, die unsere politische und wirtschaftliche Entwicklung wiederholt in große Gefahren und Schwierigkeiten führte. Die Zuspitzung der Verhältnisse auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten erzwang ferner einen unaufhaltsamen Niedergang, ja teilweise einen hemmungslosen Zusammenbruch an den großen Weltbörsen, und schließlich lösten die durch die verfehlte Wirtschafts- und Finanzpolitik von Reich und Kommunen erforderlich gewordenen Maßnahmen zur Sanierung der öffentlichen Finanzen eine weit um sich greifende Vertrauenskrise im Lande aus, die

durch zahlreiche Zusammenbrüche in der bereits schwer kämpfenden Privatwirtschaft eine verhängnisvolle Verschärfung erfuhr.

Der Zustand tiefgehender Depression hält auch im Augenblick der Niederschrift dieses Berichtes an, Denken und Handeln im Wirtschafts- und öffentlichen Leben beherrschend, trotzdem in der Zwischenzeit gewichtige Ursachen der Krise beseitigt oder ihre allmähliche Entfernung durch die seither beschrittenen Wege der Gesundung erkennbar sind. Dieser seelische Zustand eines großen Volkes ist eine der bedenklichsten Folgen des Krisenjahres 1929, und man muß sich mit ihm vielleicht noch mehr beschäftigen, als mit den materiellen Verschiebungen, die dieses Jahr zur Folge gehabt hat. *Das deutsche Volk kann sein hartes Schicksal nicht meistern, wenn die starken, in ihm ruhenden Kräfte mit ihrem Reichtum an schöpferischen und konstruktiven Ideen von einem lähmenden Pessimismus, von einer hoffnungslosen Resignation zerstört werden.* Es darf zu den großen materiellen Verlusten, die der Verlauf des alten Jahres wieder so deutlich erkennbar gemacht hat, nicht auch noch das Hauptaktivum einbüßen, das ihm bisher den Wiederaufbau aus den vernichtenden Wirkungen des verlorenen Krieges ermöglicht hat, nämlich den zukunftsfrohen Willen zur Arbeit. Dieser Arbeitswille wird auch über die Enttäuschungen des Jahres 1929 hinweg wieder zum lebenerweckenden Faktor unserer Entwicklung werden, wenn wir den Glauben an uns selbst, an die gesunde Struktur unseres Volks- und Wirtschaftskörpers nicht verlieren. Aus diesem Glauben müssen wir die Energien schöpfen, die wir jetzt mehr als je gebrauchen, nachdem das vergangene Jahr in außenpolitischer Hinsicht die große Hoffnung begraben hat, die wir an die Überleitung des Dawes-Planes zu einer neuen, grundlegenden vertraglichen Regelung der Beziehungen Deutschlands zu den Partnern dieses Planes geknüpft hatten.

Der in diesem Augenblick zum Bestandteil unserer zukünftigen Lebensgrundlagen werdende Youngplan ist der Gegenstand heftigsten innen- und außenpolitischen Streites gewesen. Auch bei der Schaffung dieses Planes hat man zu wenig die einem derartigen Vertragswerk notwendigen menschlichen und seelischen Voraussetzungen berücksichtigt und hat sich im Kampf zwischen Erwünschtem und Erreichbarem zu stark in rein materielle Forderungen verloren, die nicht das letzte Ziel in der Welt- und Menschheitsentwicklung, in dem internationalen Zusammenhang und Zusammenklang der Wohlfahrt eines Landes mit derjenigen der übrigen Länder darstellen können und dürfen. Vielleicht hat dieser zähe Kampf um das Materielle direkt und indirekt der Welt viel größere Verluste gebracht, als bei einer rücksichtsvolleren Einstellung zu den Leistungsmöglichkeiten eines mit großen Schwierigkeiten ringenden Volkes rechnerisch für die Weltwirtschaft sonst jemals eingetreten wären.

Auch bei dem Aufbau des Young-Planes ist, wie häufig bei den Problemen der Gegenwart, die Lösung durch politische Kräfte kompliziert worden. Die Pariser Verhandlungen haben sogar zeitweilig währungstechnische Befürchtungen ausgelöst, die uns seit langem als Schreckgespenst unter dem Begriff Transfer-Krisis des Dawes-Planes vorschwebten, und die die Ursache waren, daß wir uns zu früh an den Verhandlungstisch gesetzt haben. Gerade diese außerhalb der eigentlichen wirtschaftlichen oder finanziellen Entwicklung stehenden Einflüsse haben die Krisis des Jahres 1929 teils eingeleitet, teils in empfindlicher Weise verschärft. Niemand in Deutschland kann mit der schließlich gefundenen Lösung zufrieden sein. Dennoch wird sich das Deutsche Volk uneingeschränkt zu den Worten seines Reichspräsidenten bekennen und den angenommenen Young-Plan als eine Grundlage unserer bestehenden Verhältnisse hinnehmen müssen. Wir dürfen uns jetzt nicht in einen uferlosen innerpolitischen Kampf, der vielfach in parteipolitische Zerissenheit ausgeartet ist, verlieren, sondern müssen mit entschlossener Energie eine einheitliche Zielsetzung für die Ausgestaltung unseres nationalen Lebens anstreben.

Die Annahme des Young-Planes legt uns als erstes die Verpflichtung auf, alle Vorbereitungen und Maßnahmen zu treffen, um uns der Welt und uns selbst gegenüber das Zeugnis ausstellen zu können, daß wir alles getan haben, was Staats- und Wirtschaftsführung, was der Wille und die Leistungsfähigkeit eines Volkes zu vollbringen vermögen. *Der Young-Plan wird in jedem Falle erhebliche Folgen für die Struktur der Weltwirtschaft auslösen, die ihren Ausgang nehmen werden gleichermaßen sowohl von einer regelmäßigen Erfüllung der Verpflichtungen, als auch, falls sich deren Unmöglichkeit erweist, von der Nichterfüllung des Planes.* Deutschland muß schon vom gegenwärtigen Augenblick ab dafür sorgen, der Welt zwingend die Überzeugung zu verschaffen, daß es die Folgerungen aus der einmal vollzogenen Unterzeichnung des Young-Planes zieht, indem es die innerpolitischen und innerwirtschaftlichen Reformgedanken zur Tat werden läßt, die wir zwar in früheren Jahren schon oft gedacht und ausgesprochen haben, die aber erst das Jahr 1929 in der ganzen Tragik seiner Entwicklung zur Ausführung reif gemacht hat. Nachdem wir dann nach eigenem und nach dem Urteil der Welt unsere Pflicht bis zu den letzten Möglichkeiten erfüllt haben, sollten wir lernen, zu warten. Im Leben des Einzelnen und noch mehr im Leben eines Volkes ist die Politik des Wartens häufig viel mehr ein erfolgversprechender Faktor als eine fortdauernde Aktivität, die zu geeigneter Zeit darum gewiß nicht versäumt zu werden braucht.

Die Periode der vielen Worte und Diskussionen über das, was geschehen müßte, sollte endgültig zu Ende sein. Jeder verantwortliche Wirtschaftler empfindet denn auch ein

inneres Widerstreben, immer wieder diejenigen Forderungen und Notwendigkeiten zu wiederholen, die aus den strengen und unnachgiebigen Gesetzen der Wirtschaft in selbstverständlicher Konsequenz erwachsen. Wir dürfen uns nicht länger von den großen Zielen und Aufgaben unseres staatlichen und wirtschaftlichen Wiederaufbaus durch einen Kampf um doktrinaire Verschiedenartigkeiten in den Parteiprogrammen abbringen lassen. Wir müssen die große Verantwortung empfinden, die uns gerade das Jahr 1929 durch die Aufdeckung der krisenhaften Zustände bei uns klar zum Bewußtsein geführt hat und die wir mit der Übernahme der Verpflichtungen aus dem Young-Plan auch dem Auslande gegenüber auf uns genommen haben. Wir müssen aus dem gefährlichen Labyrinth herauskommen, in das uns der Widerstreit zwischen politischen Wünschen und Forderungen einer revolutionären Zeitepoche und den begrenzten Möglichkeiten einer wirtschaftlichen Umgruppierung, deren Durchführung Ruhe und Ordnung erfordert, gebracht hat. Das können wir aber nur, wenn wir die tiefen und wahren Ursachen der Krisis im offenen Bekennen zugeben und die Kraft finden, uns zu vereinigen, um eine neue gesunde Finanzwirtschaft als Grundlage unserer zukünftigen Entwicklung aufzubauen.

Die Entwicklung des vergangenen Jahres hat in dieser Hinsicht die Selbsterkenntnis erheblich gefördert und damit die Wege zur Gesundung vorgezeichnet. Die auf dem Gebiete der öffentlichen Finanzen vorgenommenen Sanierungsmaßnahmen sind zwar vielfach umstritten worden, aber das zunächst eingeleitete Notprogramm hat im Zusammenhang mit den Steuermaßnahmen, rein finanzpolitisch gesehen, vorerst wenigstens die Behebung der bestehenden Finanznöte in Aussicht gestellt. Wir werden jedoch nach der finanzpolitischen Sanierung ferner die volkswirtschaftliche Aufgabe zu erfüllen haben, die Ausgabenseite im Staatshaushalt in das notwendige und natürliche Abhängigkeitsverhältnis von den durch die Privat- und öffentliche Wirtschaft aufzubringenden Einnahmen zu setzen. Wir können in unserem kapitalarmen Lande Mittel, die zunächst noch für lange Zeit dem Ausbau unseres volkswirtschaftlichen Apparates dienen müssen, nicht dem Verbrauch zuführen. Wir werden auch nicht davor zurückschrecken dürfen, eine Reform in der sozialen Belastung, die insbesondere in der Arbeitslosenversicherung verankert ist, in Angriff zu nehmen. Eine volkswirtschaftlich sehr wichtige Aufgabe der kommenden Finanzreform wird weiterhin darin liegen, die Steuerlasten so zu verteilen, daß für eine steigende Kapitalbildung Raum geschaffen wird.

Mehr und mehr wächst die Einsicht, daß wir die privatwirtschaftlichen Grundlagen unseres Landes völlig zerstören, wenn wir fortfahren, parteipolitisch bedingten staat-

lichen und sozialen Wünschen, unbekümmert um die Kräfte und Einnahmemöglichkeiten der Wirtschaft, ein williges Ohr zu leihen. Man darf die Ausbreitung dieser Erkenntnis, die auch die arbeitenden Massen zu erfüllen beginnt, als ein günstiges Vorzeichen für das Gelingen kommender Reformen auffassen. In diesem Zusammenhang verdient die Tatsache Hervorhebung, daß vor kurzem die gesamte Arbeiterschaft des Stahlwerkes Becker von sich aus an die Werksleitung mit dem Angebot herangetreten ist, mit einer 10 bis 15%igen Lohnsenkung einverstanden zu sein, um so das große Werk vor der Stilllegung zu bewahren, und es muß als ein erfreuliches Symptom verbucht werden, wenn z. B. im Novemberheft 1929 der „Sozialistischen Monatshefte“ in einem Artikel „Kapitalbildung“ folgende Sätze veröffentlicht wurden: „Wer arm ist, kann nur durch Sparen und Arbeiten wieder zu Wohlstand gelangen, nicht aber durch gesteigerten Güterverbrauch. Diese Binsenwahrheit muß man leider gegenüber manchen Volkswirtschaftslehrern in unseren eigenen Reihen heute ausdrücklich betonen Diese Vermehrung des Kapitals muß keine Vermehrung des Privatkapitals sein. Diese ganze Betrachtung ist überhaupt unabhängig von der Wirtschaftsform, sie gilt für eine sozialistische Wirtschaft so gut wie für die kapitalistische. Auch die sozialistische Gesellschaft muß ja „Kapital bilden“, d. h. genügende Rücklagen zur Fortführung und Erweiterung der Produktion machen. Auch in ihr gibt es einen Widerstreit zwischen den Menschen der Gegenwart, die möglichst viel verbrauchen und den Menschen der Zukunft, die sparen und die Produktion verbessern und erhöhen wollen. Das ist auch heute die große Frage. Der Sozialist hat alle Veranlassung, die Lage zu sehen, wie sie ist und sich auf die Seite der *Arbeit für die Zukunft* zu stellen.“ Wenn sich auf der Grundlage solcher Erkenntnis eine Zusammenarbeit zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer erreichen ließe, würden wir die Basis gewinnen, die den menschlichen Ausgleich in dem Gegensatz von Arbeit und Kapital herbeizuführen vermöchte, an dem jeder Einzelne von uns das gleiche Interesse hat.

Das Sanierungsprogramm für die Reichsfinanzen trägt dem Gedanken der Kapitalbildung wenigstens insofern Rechnung, als es sich nicht nur auf die weitere Erfassung von Einkommen aufbaut, sondern auch den Weg der indirekten Steuern durch Schaffung bzw. Erhöhung von Verbrauchssteuern beschreitet. Die zu starke direkte Belastung unseres Wirtschaftsapparates beeinflußt die Unternehmungslust in ungünstigem Sinne und bedarf dringend des Abbaues. Die Folgen des übermäßig angespannten Druckes von Steuern und sozialen Ausgaben und der Erstarrung eines Lohnsystems, das durch tarifmäßige und staatliche Bestimmungen reguliert wird, mußten gerade in Zeiten eines konjunkturellen Abstieges scharf hervortreten, da sie den für den Unternehmer not-

wendigen Spielraum für die Rentabilität zu sehr verringern oder gänzlich beseitigen. *Die produktionstechnische Zusammenfassung von Betrieben nahm infolgedessen eine weitere Ausdehnung an, und der Konzentrationsprozeß ging vielfach über das Maß des Erstrebenswerten hinaus.* Die Zusammenschlüsse des letzten Jahres sind häufig weniger von dem im Beginn der Rationalisierung herrschenden und im Allgemeininteresse liegenden Motiv bestimmt, die Leistungsfähigkeit und die Produktivität durch die stärkere wirtschaftliche Aktionsfähigkeit zu erhöhen, als daß sie der gewissermaßen aus der Notwehr geborenen Tendenz ihr Dasein verdanken, durch Zusammenlegungen über die damit ermöglichte Verringerung der Belegschaften im inneren Betriebe zu Ersparnissen zu kommen. *So erzeugt im irrtümlichen Kreislauf der Widerspruch und der Widersinn einer sozial sein wollenden Politik zwangsläufig eine der schlimmsten und bedauerlichsten unsozialen Erscheinungen unserer Zeit.*

In bedenklicher Weise ist durch diese Entwicklung auch die Unmöglichkeit für mittlere und kleinere Betriebe gesteigert worden, sich den zeitgemäßen technischen Fortschritten anzupassen und die Forderungen des Konsums mit den Notwendigkeiten der Rentabilität zu verbinden. Zahlreiche Zusammenbrüche des vorigen Jahres sind auf diesen Lauf der Dinge zurückzuführen. Daneben kann nicht verkannt werden, daß die Privatwirtschaft vielfach zu spät versucht hat, sich den Wandlungen unserer Zeit anzupassen und eigene Wege zur Sparsamkeit zu finden. Das Jahr 1929 hat eine lange und bedeutsame Verlustliste der Wirtschaft gezeitigt, und es sind dabei Schäden aufgedeckt worden, die in ihrer psychologischen und moralischen Auswirkung viel bedenklicher sind als die eigentlichen materiellen Verluste. Es ist, von diesem Gesichtspunkte aus gesehen, erfreulich, daß das alte Jahr durch die Intensität der Krise eine schnelle und durchgreifende Trennung von gesunden und ungesunden Unternehmungen bewirkt hat.

Die Sicherstellung der wirtschaftlichen Entwicklung mit Kapital und Geld ist selten solchen Widerständen begegnet wie im vergangenen Jahre. Trotzdem der Niedergang der Konjunktur bereits im Jahre 1928 deutlich hervortrat und trotz der unentwegt rückläufigen Bewegung sowohl an den Effektenmärkten wie an den Warenmärkten, brachte das Jahr 1929 eine starke Anspannung der Geld- und Kapitalmärkte. Man darf freilich nicht vergessen, welche außergewöhnliche Erscheinungen und Ereignisse hierfür verantwortlich gemacht werden müssen.

Die inländischen Emissionen gingen in diesem Jahre um 48% unter die des Vorjahres zurück und betrugen nur noch rund 1,5 Milliarden Mark. Noch schärfer war der Rückgang der Gesamtsumme an im Auslande emittierten Anleihen, die mit nur 344 Millionen Mark

nicht ganz 25% der Vorjahrshöhe erreichten. Der Rückgang des Betrages der Aktienemissionen, die eine Summe von ca. RM 800 Millionen ausmachten, betrug ungefähr 30%, wird aber in Wirklichkeit noch höher sein, da ein Teil dieser Emissionen noch nicht fest placiert sein dürfte. Dabei ist zu berücksichtigen, daß der weitaus größte Teil der Emissionen, besonders der im Auslande vorgenommenen, in das erste Vierteljahr fällt, während späterhin die Emissionsmöglichkeit, namentlich an den ausländischen Märkten, so gut wie vollständig in Fortfall kam. Die aus diesem unzulänglichen Kapitalimport und aus der mangelnden Kapitalbildung für Deutschland erwachsende Situation hat die kritischen Verhältnisse stark verschärft, und die unverändert hervortretende Nachfrage nach Überbrückungskrediten seitens der Länder und Kommunen hat im Zusammenhang mit den deprimierenden Zusammenbrüchen in der Privatwirtschaft den nervösen Zustand während der Krisis zeitweilig zu einer fast unerträglichen Atmosphäre des Mißtrauens gesteigert. Auch die Spartätigkeit ist hierdurch beeinflußt worden. Wenn die Summe der Spareinlagen Ende 1929 mit etwas über 9 Milliarden zwar noch befriedigen kann, so liegt doch der Zugang in diesem Jahre um 11,6% unter dem des Vorjahres. Die Überschüsse der Einzahlungen über die Auszahlungen ohne Berücksichtigung der Zins- und Aufwertungsgutschriften sind im Jahre 1929 um 26,5% hinter denen des Jahres 1928 zurückgeblieben. Diesen Umstand wird man zu einem großen Teil mit den beunruhigenden Vorgängen während der Pariser und später auch während der Haager Verhandlungen in Zusammenhang bringen müssen. Sie ließen vielfach den Wunsch nach ausländischen Kapitalanlagen entstehen, wie überhaupt das Jahr 1929 durch eine erhöhte Neigung zur Kapitalflucht der deutschen Wirtschaft erhebliche Summen entzogen hat. In diesem Zusammenhang muß die Forderung erhoben werden, daß unsere Finanz- und Wirtschaftspolitik Methoden verfolgt, die einer Fortsetzung der Kapitalflucht vorbeugen, und die den in den letzten Jahren abgewanderten Geldern die Rückkehr in die von Eigenkapital zu stark entblößte heimische Wirtschaft zweckmäßig erscheinen lassen. Die Verhinderung der Kapitalflucht — auch dieses hat die Entwicklung des Jahres 1929 gezeigt — kann jedoch nur erreicht werden, wenn das Vertrauen zur Zukunft Deutschlands, zur gesunden privatwirtschaftlichen Entfaltung seiner Kräfte wiederkehrt. Inwieweit die staatliche Autorität dazu beitragen muß, ist hier bereits ebenso wie in vielen anderen Publikationen aus der Wirtschaft hinlänglich dargelegt worden.

Es ist nicht anzunehmen, daß das Kapital mit dem Erfolg dieser Flucht ins Ausland immer zufrieden gewesen ist, brachte uns der Herbst des vergangenen Jahres doch den großen und in seinem Ausmaße überraschenden Zusammenbruch der amerikanischen

Börsen und eine fortgesetzte Verflauung aller internationalen Börsenplätze. Die Verflechtung des internationalen Geld- und Kapitalmarktes trat in der Krisenentwicklung des vergangenen Jahres in besonders krasser Weise hervor. Nicht allein für die im Auslande in Effekten angelegten deutschen Kapitalien entstanden erhebliche Verluste, sondern der starke Rückfluß deutscher Effekten aus ausländischem Besitz steigerte die rückläufige Bewegung auch an unseren Börsen in bedenklichem Umfange.

Der überraschend schnell sich vollziehende Zusammenbruch des amerikanischen Kursgebäudes hat uns zwar mancherlei Schädigungen und Schwierigkeiten gebracht, im Grunde genommen ist er jedoch in seinen tieferen Wirkungen von günstigen Folgeerscheinungen für uns begleitet. Er hat endlich eine vernunftgemäße Rückbildung zu den natürlichen Verhältnissen und Beziehungen am internationalen Geldmarkt bewirkt und hat das kredit- und kapitalsuchende Deutschland vor allem von der gefährlichen Konkurrenz befreit, die ihm durch die unnatürlich hohen Geldsätze am New Yorker Geldmarkt bereitet wurden. Es ist interessant, sich zu vergegenwärtigen, in welchem Tempo sich die rückläufige Bewegung der Zinssätze, ausgehend von Amerika, vollzogen hat. Von Anfang November 1929 bis jetzt ging New York mit dem Diskontsatz von 6 auf $3\frac{1}{2}\%$, London von $6\frac{1}{2}\%$ auf $3\frac{1}{2}\%$, Berlin von $7\frac{1}{2}\%$ auf 5% zurück. Das Freiwerden der Geld- und Kapitalbeträge in Amerika wurde noch gesteigert durch die Rückwirkungen des Börsenzusammenbruchs auf die industrielle Konjunktur. Die Verflüssigung des Geldmarktes hält bis zur Stunde unvermindert an und wird unterstützt durch die gleichfalls ungünstige Konjunkturlage in Europa, die insbesondere auch in Deutschland nunmehr ein Nachlassen der Kreditansprüche bewirkt, während bis Ende 1929 die unverändert zahlreichen kurzfristigen Geldanforderungen, insbesondere der öffentlichen Wirtschaft, die Zinssätze übertrieben hoch hielten.

Die Besserung der Geldmarktlage wird begünstigt durch die Änderungen, die sich in der Stellung Frankreichs auf dem internationalen Geld- und Kapitalmarkt vorbereiten. Frankreich hat bisher, teils aus Gründen der Organisation seines Kreditmarktes, teils infolge einer besonderen Politik, nicht in dem Umfange Kapital exportiert, in dem ihm das seine stark aktive Zahlungsbilanz gestattet hätte. Die Folge war eine außerordentliche Geldflüssigkeit und ein sehr fester Frankenkurs, der über den oberen Goldpunkt hinausstieg und dadurch die umfangreiche Einfuhr von Gold auslöste. Für den internationalen Geldmarkt brachte dieser Tatbestand recht unangenehme Störungen mit sich. Auf die Dauer ist ein solcher Zustand jedoch nicht möglich, und die französische Zahlungsbilanz muß sich durch eine erhöhte Kapitalausfuhr entlasten, wenn nicht durch eine von dem

anhaltenden Goldzustrom bedingte Zahlungsmittelvermehrung zwangsläufig Preissteigerungen hervorgerufen werden sollen, die eine Verschlechterung der französischen Warenbilanz verursachen würden.

Diese Vorgänge am internationalen Geldmarkt werden in Verbindung mit der rückläufigen industriellen Konjunktur in Amerika und mit der unverändert schlechten Konjunkturlage in Europa — mit Ausnahme von Frankreich — auch allmählich zu einer wesentlichen Veränderung der Kapitalmärkte führen, die zur Befriedigung der deutschen Kapitalanforderungen hinreichende Möglichkeiten bieten dürften. Es ist nach dieser Richtung hin bemerkenswert, daß schon jetzt, also vor der Emission der Young-Anleihe, eine Anzahl von kleineren Anleihen im Auslande abgeschlossen werden konnte, und daß vor kurzem auch in Amerika zum ersten Male wieder eine große Anleihe von 20 Millionen Dollar mit vollem Erfolg aufgelegt werden konnte, die das Rheinisch-Westfälische Elektrizitäts-Werk A.G. erhielt.

Wenn auch der deutsche Kapitalmarkt bisher noch nicht genügend erstarkt ist, so enthalten die bisher betrachteten Tatsachen doch auch für ihn eine günstige Prognose für die nächste Zukunft. Gerade in letzter Zeit ist auch eine kursmäßige Aufbesserung aller deutschen Rentenwerte im In- und Auslande erfolgt, und die unnatürliche und unberechtigte Spanne zwischen unseren im Auslande notierten festverzinslichen Werten gegenüber ausländischen gleichrangigen Werten beginnt sich zu vermindern. Die notwendige Entwicklung des inländischen Rentenmarktes würde wesentlich gefördert werden, wenn es, was nach den Ankündigungen des Finanzministers zu erwarten ist, zur endlichen Beseitigung der Kapitalertragssteuer käme. Man wird bei der Aufgabe dieser Steuer ebensowenig einen Unterschied zwischen neuen und alten Emissionen machen dürfen, wie man auf die Dauer auch nicht darauf wird verzichten können, die Dividendenwerte in die Befreiung von der Kapitalertragssteuer einzubeziehen. Es ist für uns von ganz besonderer Wichtigkeit, daß bei Beteiligungen des Auslandes an deutschen Werten eine möglichst hohe Kapitalisierung der Rente eintritt, um die Gefahr eines zu billigen Verkaufes von Substanz, die infolge der niedrigen Bewertung unserer Aktienwerte naheliegt, nicht noch ohne Not zu vergrößern.

Wenn man es unternimmt, die Ursachen und vor allem die Wirkungen der starken Depression des Jahres 1929 objektiv zu würdigen, muß man auch diese vorläufig unaufhaltsame Verbesserung des internationalen Geld- und Kapitalmarktes in ihrer Rückwirkung auf die Entwicklungsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft in Betracht ziehen. Ein derartiger Überblick über den Ablauf des alten Jahres in wirtschaftlicher und poli-

tischer Hinsicht läßt erkennen, daß Deutschland in der politischen Übergangszeit zum Young-Plan und der damit verbundenen, in währungstechnischer und finanzieller Hinsicht sehr kritischen Situation außerordentliche Leistungen vollbracht hat, indem es sich ohne Rückgriffsmöglichkeiten auf den inländischen oder ausländischen Kapitalmarkt durch eine schwere Krisis durchgerungen hat. Diese Tatsache bietet Veranlassung genug, wenn man auch auf Grund der Erlebnisse des Jahres 1929 für die Atmosphäre allgemeinen Mißtrauens und starker Mutlosigkeit Verständnis haben kann, ihr dennoch heute überzeugt entgegenzutreten.

Die produktionstechnischen und betriebstechnischen Grundlagen der deutschen Industrie sind gesund. In diesem Zusammenhang verdient auch die günstige Entwicklung der Zahlen der Handelsbilanz Erwähnung. Deutschland wurde in diesem Jahr zum zweitgrößten Exporteur der Welt. Das muß man um so höher bewerten, als es sich dabei nicht um eine Verschleuderung vorhandener Vorräte, sondern zum allergrößten Teil um Ausfuhr der Fertigwaren-Industrie handelt, die damit ihre Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt trotz aller Zollschränken bewiesen hat. Der Exportüberschuß dieses Jahres ist freilich zu einem Teil auch dadurch hervorgerufen, daß der Kapitalimport und damit die Wareneinfuhr zurückgegangen ist. Immerhin zeigen die Handelsbilanzen der letzten Jahre die stetige Fortentwicklung unserer Ausfuhr, die vom Jahre 1926 bis zum Jahre 1929 annähernd um 3 Milliarden Reichsmark gestiegen ist. Es ist auch bemerkenswert, daß der Anteil an der Weltausfuhr seit dem Jahre 1924 gleichmäßig gestiegen ist, nämlich von 6,5 Milliarden = 6,1% im Jahre 1924 auf 6,5 Milliarden = 11,2% im ersten Halbjahr 1929 und 3,5 Milliarden = 12,0% im dritten Vierteljahr 1929. Der Anteil der deutschen Ausfuhr an der Weltausfuhr betrug demgegenüber im Jahre 1913 13,6%. Es ist notwendig, daß wir auf diesem Wege unsere Leistungsfähigkeit und unsere eigene Kapitalbildung stärken. Wir werden damit auch den Beweis erbringen, daß unsere erhebliche Auslandsverschuldung im ganzen gesehen in der richtigen Weise für produktive Zwecke zur Verbesserung unserer Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt verwendet wurde.

Die Forcierung des Exportes darf freilich auf die Dauer nicht unter dem Druck eines nicht entwicklungsfähigen Inlandsmarktes erfolgen, denn die großen Produktionsstätten unserer Industrie bedürfen eines sicheren Rückgriffes auf einen eigenen, großen Absatzmarkt im Inland. Eine freie Entwicklung des Bauparkes ist hierfür eine der unerläßlichen Voraussetzungen. Die noch immer bestehende Zwangswirtschaft im Wohnungsbau sollte jetzt endlich beseitigt werden, um die privatwirtschaftlichen Kräfte für die auf diesem Gebiet liegenden großen Aufgaben und Möglichkeiten zur freien Entwicklung

gelangen zu lassen. Die immer wieder betonte Befürchtung, daß diese Beseitigung noch nicht möglich sei, können wir nicht teilen. Die Erfahrung lehrt, daß die Aufhebung staatlicher Zwangsmaßnahmen die privatwirtschaftliche Initiative belebt und damit die wirtschaftliche Entwicklung in gesunder Weise fördert. Die bestehende Besserung auf dem Kapitalmarkt dürfte die Möglichkeit bieten, die Aufhebung der Wohnungszwangswirtschaft herbeizuführen.

Die weitere Verschärfung der Krisis unserer Landwirtschaft im Jahre 1929 hat gerade die Entwicklung des inländischen Marktes ungünstig beeinflußt. Die Überwindung dieser Krisis bleibt nach wie vor ein Problem der Zukunft, dessen Lösung nicht leicht sein wird und nur durch die systematische Behandlung der einzelnen Aufgaben dieses gesamten Fragenkomplexes in einer langen Zeitspanne erfolgen kann, wobei der Schwerpunkt bei der intensiven Behandlung einer agrarischen Veredlungswirtschaft liegen muß. Wir werden auf diese Weise auch zu der notwendigen Senkung des Importes an Agrarprodukten und damit auch von dieser Seite her zu großen Ersparnissen kommen, die die Kaufkraft der Bevölkerung günstig beeinflussen werden. Die geringe Konsumfähigkeit unseres inneren Marktes ist eindringlich gegen Ende des Jahres hervorgetreten, als seine Belebung nicht einmal durch die Tatsache bewirkt werden konnte, daß die großen Verbände in der Eisenindustrie für 10 Jahre in besonders festgefügtten Formen zustande gekommen waren. Das kann aber die große Bedeutung und Tragweite dieses Ereignisses nicht herabmindern, das die Gewährleistung für eine ruhige und stetige Entwicklung dieser ausschlaggebenden Industrie in sich birgt.

Es wird vielfach darüber gestritten, ob nicht für unsere konjunkturelle Entwicklung der nächsten Zukunft eine große Gefahr in der Möglichkeit von Dumping-Preisen liege, die von Amerika infolge der schlechten Wirtschaftsverhältnisse diktiert werden könnten. Es ist nicht zu erwarten, daß das reiche Amerika, das seine Wirtschaftsentwicklung so logisch und konsequent durchführt, volkswirtschaftliche Verluste, die durch solche Maßnahmen eintreten, zulassen wird. Jedenfalls muß man aber feststellen, daß die etwaigen Schäden, die uns von hier drohen könnten, überkompensiert werden durch das zu erwartende reichliche Einfließen von Kapital, auf das wir seit dem Jahre 1928 warten.

Es ist eine Konsequenz ihrer natürlichen Aufgaben, daß die Banken in Zeiten wie den gegenwärtigen mehr als andere Unternehmungen den Rückwirkungen aller Krisenerscheinungen und ungünstigen Ereignisse ausgesetzt sind. So hat auch die Entwicklung an den Börsenmärkten ihr Eingreifen in besonderer Weise notwendig gemacht. Die Banken waren zwar außerstande, den kursmäßigen Entwertungsprozeß aufzuhalten,

haben aber doch in der schwierigen Periode, in der die Effekten vom In- und Auslande gleichzeitig in verstärktem Maße angeboten wurden, durch eine intensive einzelne und allgemeine Interventionstätigkeit eine hemmend wirkende Kursregulierung vornehmen können. Trotzdem blieb die Börse unter dem Einfluß der Vertrauenskrise und der Atmosphäre von Depression und Nervosität, und es hat sich allmählich ein Kursniveau sowohl in den festverzinslichen Werten als in den Aktien gut fundierter Unternehmungen herausgebildet, das selbst unter Berücksichtigung der vielen konjunkturellen Schwierigkeiten eine objektive und sachliche Begründung nicht mehr finden kann. Die veränderten Geld- und Kapitalmarktverhältnisse des In- und Auslandes können auf die Dauer nicht ohne Einfluß auf die Kursgestaltung auch der deutschen Werte bleiben, zumal die technischen Verhältnisse der Börse gute Voraussetzungen dafür bieten. Von wesentlicher Bedeutung wird es dabei auch sein, inwieweit es nun endlich gelingen wird, eine Reform der den gegenwärtigen Bedürfnissen nicht mehr gerecht werdenden Börsenorganisationen auf breiter Grundlage durchzuführen. Daran hat auch das Privatbankiergewerbe ein hervorragendes Interesse, das, als Mittler zwischen den Großbanken und dem Privatpublikum auf das Effektengeschäft angewiesen, im vergangenen Jahre in schwere Bedrängnis geraten ist. Es ist volkswirtschaftlich notwendig, dem Privatbankier alle Erleichterungen zur Erstarkung und Entwicklung seiner Kräfte und Möglichkeiten zu gewähren. Die Börsen-Organisationen müssen ganz besonders auf die Entfaltung der individuellen Möglichkeiten und Fähigkeiten Bedacht nehmen, die in erster Linie für den geschäftlichen Radius des Privatbankierstandes ausschlaggebend sind. Von besonderer Einwirkung für ein besseres Funktionieren unserer Effekten-Märkte würde auch die Verwirklichung der Absicht des Finanzministers sein, die Börsenumsatzsteuer zu ermäßigen und die steuerlichen Grundlagen zu schaffen, um die Bildung von Holding- und Trust-Gesellschaften zu ermöglichen, die jetzt fast nur im Auslande bestehen.

BERICHT ZUM JAHRE 1930

Der verhängnisvolle Einfluß der Politik auf die Wirtschaft. — Leistungen des Kapitalismus. — Vertrauenskrise im Inland und ihre Rückwirkung auf das ausländische Kapital. — Die Arbeitslosigkeit und der Irrtum der Kaufkrafttheorie. — Weltkrieg und Weltkrise.

Die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands hat nach dem Kriege in dem Rhythmus ihrer konjunkturellen Bewegung wiederholt ein Bild gezeigt, das in auffälligem Gegensatz zu dem Ablauf der Konjunktur des Auslandes stand. Der starke Aufschwung in der Zeit von 1926 bis 1927, sowie der folgende frühzeitige Abstieg, der sich dann im Jahre 1929, namentlich in dessen erstem Teil, krisenartig fortsetzte, schien losgelöst zu sein von dem Verlauf der Wirtschaftskurve anderer Länder. Die Entwicklung im Beginn des Jahres 1930 erweckte in einer für Deutschland verheißungsvollen Art erneut den Eindruck einer Bestätigung der Gegenläufigkeit deutscher und internationaler Konjunktur.

Diese Gegensätzlichkeit beruht auf durchaus natürlichen Zusammenhängen, denn die

innige Verbundenheit aller Wirtschaftsländer muß zwangsläufig die Auslösung unvermeidlicher Reflexerscheinungen zur Folge haben. Insbesondere leidet die wirtschaftliche Dynamik Deutschlands seit der Stabilisierung unserer Währung infolge ihres Abhängigkeitsverhältnisses vom ausländischen Geld- und Kapitalmarkt in empfindlicher Weise an einer inneren Unausgeglichenheit. Die auf- und abgehenden Bewegungen vollziehen sich unabhängig von den logischen Konsequenzen praktischer und theoretischer Kenntnisse und Erfahrungen nicht in gleichmäßigem Rhythmus, sondern stoßartig. Sie verstärken dadurch die depressiven Zustände eines Volkes, das, nach tragischen Erlebnissen von ungeahntem und fast unmenschlichem Ausmaß nunmehr seit Jahren zwischen Enttäuschungen und Hoffnungen hin- und hergeworfen, von dem mit lebensbejahendem Willen betriebenen Aufbau einer besseren und zufriedeneren Zukunft immer wieder abgedrängt wird.

Das Jahr 1930 schien berufen zu sein, Deutschland eine vorteilhafte Sonderstellung in dem Ablauf der gewaltigen Weltwirtschaftskrise zu geben. Denn diese Krise zeitigte für unser Land durch dessen geld- und kapitalmäßige Abhängigkeit und besondere Struktur als ein auf ausländischen Rohstoff angewiesenes weiterverarbeitendes Industrieland Symptome, die sich zwar noch nicht als durchgreifende, aber doch als unverkennbare und bedeutsame Entspannungen darstellten. Die Kurse der deutschen Auslandsanleihen stiegen, und das Ausland war geneigt, das sich bei ihm ansammelnde und dort unverwendbare Kapital Deutschland zur Verfügung zu stellen. *Es ist anzunehmen, daß im Zuge dieser Entwicklung die an sich bedenkliche Abhängigkeit vom ausländischen Geldmarkt langsam und sicher durch die Umwandlung kurzfristiger Kredite in langfristige Anleihen auf ein erträgliches Maß gemildert worden wäre, und daß auch die notwendige Verbilligung der deutschen Zinsleistungen hätte erkämpft werden können.* Damit wären wichtige Voraussetzungen für eine Sicherung und Kräftigung unseres wirtschaftlichen Daseins gegeben gewesen, wenn auch wahrscheinlich die tiefe Depression in der Welt eine Auswirkung zur eigentlichen Konjunktur verhindert hätte.

In seinem weiteren Verlauf hat jedoch das Jahr 1930 den Beweis dafür erbracht, in welchem Umfang die Wirkung aller hemmend empfundenen Abhängigkeit übersteigert wird durch den überragenden Einfluß, den die Politik auf das wirtschaftliche Denken und Handeln, auf das sichere und richtige Funktionieren wirtschaftlicher Dispositionen ausübt. *Wir haben uns in diesem zweiten Teil des Jahres infolge der innerpolitischen Vorgänge in Deutschland weit entfernt von den aussichtsreichen Bestrebungen, aus dem kritischen Zustand der Weltwirtschaft Vorteile für uns zu schöpfen.* Darüber hinaus haben wir das

traurige Schauspiel erleben müssen, daß Deutschland selbst den ausländischen Geld- und Kapitalmärkten in einer fast psychopathischen Übertreibung pessimistischer Auffassung die natürlichen Schwächen und Gefahren einer vom Auslande abhängigen Wirtschaft in übernatürlicher Größe vor Augen führte, indem es sich selbst in starkem Ausmaß an der Geld- und Kapitalabwanderung beteiligte. *Wir erlebten unter dem Einfluß des seelischen Druckes, der aus der politischen oder besser gesagt aus der parteipolitischen Konstellation hervorging, einen jähen Zusammenbruch des Vertrauensverhältnisses zwischen in- und ausländischem Kapital und unserem nationalen Wiederaufbau.* Unser Volk geriet schließlich in einen so tiefgehenden Erregungszustand, daß niemand mehr nach der Möglichkeit zu suchen schien, einen Ausweg aus der Krise zu finden, sondern daß weite Kreise sich in der egozentrischen Devise zusammenfanden: „Rette sich, wer kann!“ *Land und Wirtschaft kamen unter Auswirkung einer so verhängnisvollen psychologischen Atmosphäre der Gefahr einer katastrophalen Gestaltung der Dinge nahe, da die Vertrauenskrise als Konsequenz die Unrentabilität und den Zusammenbruch zahlreicher Unternehmungen nach sich zog und gleichzeitig die Freisetzung großer Mengen arbeitsfreudiger Menschen bewirkte.* Das Ansteigen der Arbeitslosenziffer bis Ende 1930 war wohl das wichtigste und gefährlichste Moment unserer Krisenentwicklung, und die Diskussion über diese Erscheinung, wie über die Krisis überhaupt, hat auch hier in einer krankhaft anmutenden Willensschwäche viel weniger nach einem Ausweg gesucht, als sich in einen ermüdenden Kampf um die Schuldfrage verloren.

Im Rahmen des Rückblicks auf die kurze Zeitspanne eines Jahres ist es nicht möglich, dieses wichtige Kapitel der Gestaltung unserer Gegenwartsentwicklung erschöpfend zu behandeln. Es ist jedoch vielleicht vom Standpunkt einer verantwortungsbewußten Vertretung individualistischer und kapitalistischer Denkungsart aus am Platze, auf dabei zutage tretende Tendenzen hinzuweisen, die eine starke Förderung durch die Propaganda einer kollektivistisch-bolschewistischen Welt finden. Der innerpolitische Kampf wird bei uns, verschärft durch die Argumente, die die seelische und materielle Not der Gegenwart ihm liefert, um die Beeinflussung der verschiedenen wirtschaftlichen Faktoren geführt, vielfach unter einseitiger, schlagwortartiger Ausnutzung schicksalhafter Entwicklungen, die uns überkommen haben, und deren wir nur in weiter Zeitspanne und in systematischer Arbeit und Anspannung aller Kräfte Herr werden können. Die Politik hat durch diesen Kampf das wirtschaftliche Leben unseres Volkes gleichsam mit einem Krankheitskeim infiziert, der sich unter den Entbehrungen der Nachkriegsepoche mehr und mehr auch in die gesunden Zellen unserer Wirtschaftsordnung hineinfressen konnte

und so allmählich die erwähnten Zustände eines hoffnungslosen Pessimismus erzeugte. In steigendem Maße kommen Vertreter der verschiedensten weltanschaulichen und politischen Richtungen zu dem sehr billigen und einfachen Ergebnis, die kapitalistische Wirtschaft überhaupt, ihr System und ihre Organisation für die Krise in Deutschland und in der Welt verantwortlich zu machen. Zahlreiche Menschen, die Opfer der unglücklichen Gestaltung der Dinge wurden, aber auch nicht betroffene und nicht immer sachkundige Beobachter fühlten sich zu falscher und zu weitgehender Kritik und Diagnose der kapitalistischen Ordnung gedrängt. Demagogischer, verantwortungsloser Radikalismus bezog aus diesen Kreisen eine breite Anhängerschaft. Alle Lösungen wirtschaftlicher Probleme aber, die diktiert werden vom demagogischen Geist irgendwelcher Machtpolitik, erweisen sich früher oder später als verhängnisvoll für den anzustrebenden gleichmäßigen Gang der Entwicklung und enden zwar früher oder später mit der Erstarkung und der Aktivität der gegnerischen Kräfte, doch nicht ohne erbitterte, den organischen Fortschritt hemmende Kämpfe. Die Diktatur unseres Schicksals hat die Schar der Unzufriedenen unablässig anwachsen lassen, und nur der bewunderungswürdige Ordnungssinn und der Lebenswille unseres Volkes haben hieraus drohende Gefahren abgewendet.

Es wird in der Welt niemals ein kapitalistisches oder ein sozialistisches System in Reinkultur geben, und niemals werden wir uns zu Gesundung und Fortschritt durch Anwendung eines starren Systems durchzuringen vermögen. Viel zu sehr aber ist heute schon in die kapitalistische Ordnung die kollektivistisch orientierte Organisation, eine entseelte und verflachte, weil mißverstandene Demokratisierung zu Lasten des unternehmungsmutigen und verantwortungsfreudigen Individuums eingedrungen. Die großen Probleme unserer Zeit werden sicherlich zu einem guten Teil nur durch die Zeit selbst wieder entwirrt werden können. Die Wirtschaftsführung muß aber überall da, wo verwaltungsmäßige Erledigung der Geschäfte nicht ausreicht, wieder auf die Grundlage der individualistischen Weltanschauung zurückgebracht werden, wenn sie die Verantwortung für eine Neuordnung übernehmen soll. Man darf nicht einen Kapitalismus schmähen, den man eines guten Teiles seiner Wesensart entkleidet hat und der dadurch mehr und mehr in fehlerhafte Tendenzen und Handlungen verstrickt wird. Man soll dem freien Spiel der Kräfte, das das Wesen der kapitalistischen Ordnung ausmacht, wieder mehr Raum geben. Dann wird sie durch ihr lebendiges Anpassungsvermögen an die zeitgeschichtlichen Forderungen und durch das ihr innewohnende Streben nach Vervollkommen die sich im geschichtlichen Entwicklungsprozeß wandelnden Ideen zu neuen Formen gestalten können. Wer aber immer glaubt, das System den Anforderungen einer anders gestalteten Zeit noch weiter anpassen zu

müssen, wird freilich, wie die Beispiele unserer Zeit, besonders im Osten, zeigen, die Gesichtspunkte hierfür nicht aus der kollektivistischen Weltanschauung heraus schöpfen können. Der Wert der kapitalistischen Ordnung in Deutschland sowohl wie in der Welt ist nicht allein in den vielhundertjährigen Errungenschaften und Erfahrungen nachgewiesen, die hinter uns liegen, er ist gerade auch vor unseren Augen durch die Stärke der Leistungen, die dieses System in der Nachkriegsperiode vollbringen konnte, belegt. Deutschland hat nach der gewaltigen Katastrophe des Jahres 1918, wie nach der völligen Vernichtung der deutschen Währung im Jahre 1923, so jetzt zum dritten Male sein Wirtschaftsleben und damit sein nationales Dasein mit Erfolg und Energie zu verteidigen verstanden. Sowohl im Jahre 1929, gelegentlich der Verhandlungen des Youngplanes, wie im Jahre 1930 hat es niemals einen berechtigten Zweifel an der Währungsgrundlage unseres Landes gegeben. Deutschland hat den gesamten politischen und industriellen Umbau seines Landes in der kurzen Zeitspanne von nur 5 bis 6 Jahren in Angriff genommen und aussichtsreich in seinen Grundlagen gefestigt. Es hat verstanden, auch das Aufeinanderprallen der durch die geschilderten Vorgänge auf die äußerste Spitze getriebenen sozialen Gegensätze zu meistern, obwohl von Westen und Osten mit mehr oder weniger großer Intensität gefährvolle Beeinflussungen unsere politische und wirtschaftliche Arbeit störten.

Man muß diese bekannten, aber meist zu wenig gewürdigten Tatsachen oft wiederholen, um die notwendige und berechtigte psychologische Wirkung auf unser Selbstbewußtsein zu erreichen und um den bedenklich erstarkten Minderwertigkeitskomplex im Volke hinter ein gesundes Souveränitätsgefühl zurückzudrängen. Die deutsche Wirtschaft sollte sich auf ihre Leistungen besinnen und daraus neue Kräfte zur Überwindung der Schwierigkeiten und zur Lösung der Probleme schöpfen. Sie hat bereits wesentliche Konsequenzen aus den Fehlern der Vergangenheit und aus den Verlusten gezogen, die ihr durch die Fehlleitung von Kapital entstanden sind, indem sie zahlreiche Betriebe aus dem Produktionsprozeß ausgeschaltet, sich also nicht an die Substanz geklammert, sondern den Willen bekundet hat, mit Energie zu lebensspendender und wohlstandschaffender Rentabilität zu streben. Sie sollte sich verbünden mit allen, die einen gesunden Aufbau unseres Volksganzen in zielbewußter organischer Entwicklung herbeisehnen, und sich vor allem geschlossen hinter eine Staatsführung stellen, die den Weg, den sie gehen muß, erkannt hat und den Beweis erbracht hat, daß sie auch entschlossen ist, ihn zu gehen. Von ausschlaggebender Bedeutung für die Fruchtbarmachung dieses Entschlusses ist die Tatsache, daß die Erkenntnis der Irrtümer der Vergangenheit und der Notwendigkeit ihrer Abstellung schon in weite Kreise des Volkes, vor allem auch der Arbeitnehmerschaft ein-

gedrungen ist. Von dieser wertvollen Grundlage ausgehend, wird die Staatsführung ihre ersten Schritte zur Gesundung des Etats und zur Herbeiführung einer den heutigen Verhältnissen entsprechenden Sozial- und Lohnpolitik fortsetzen können und müssen.

Neben den innerpolitischen Ursachen wirken auch die Erscheinungen, die zur Entstehung der Weltkrise geführt haben, unmittelbar auf Deutschland zurück. Dabei ist auch hier die Politik zum ausschlaggebenden Faktor geworden insofern, als die internationalen politischen Konstellationen nach wie vor die natürlichen Kraftzentren des wirtschaftlichen Kreislaufes, Kapital und Geld, in ihrer Freizügigkeit behindert und den natürlichen Lauf des Kapitals von den Stätten des Überflusses zu den Stätten des Mangels häufig in entgegengesetztem Sinne beeinflußt haben. Die Fehlleitung der Kapitalströme mußte sich im Jahre 1930 gerade für Deutschland außerordentlich schädigend auswirken. Die deutsche Zahlungsbilanz hatte einmal auf der Passivseite die Reparationsleistungen und Zinszahlungen zu verbuchen. Daneben mußten im zweiten Halbjahr die gewaltigen landesflüchtigen Beträge, sowie die großen Kreditkündigungen des Auslandes und schließlich ein mehrmonatlicher, zeitweilig panikartiger Verkauf deutscher Aktien und Obligationen seitens ausländischer Eigentümer einen Ausgleich finden. Das Aufhören des bisherigen Kapitalzuflusses hatte notwendigerweise eine entschiedene Verringerung der Investitionstätigkeit zur Folge, eine Situation, die noch besonders dadurch verschärft wurde, daß die öffentliche Hand infolge der allgemeinen Finanzlage keine Erleichterung durch erhöhte Auftragserteilung zu schaffen vermochte, sondern im Gegenteil zu einschneidender Drosselung aller Aufträge übergehen mußte. Die deutsche Produktionsmittelindustrie geriet damit als erste in eine kritische Phase. Allmählich griff aber die Produktionsverringerung auf alle Gebiete des wirtschaftlichen Lebens über und trat namentlich dort scharf hervor, woschon seit Jahren die Selbstkostenkrise, zu der unsere Steuer- und Lohnpolitik geführt hat, die Rentabilität zu einem problematischen Begriff hatte werden lassen.

Deutschland muß das Vertrauen des in- und ausländischen Kapitals wiedergewinnen. Das Ausland hat einen guten Überblick über unser wirtschaftliches Können und unsere wirtschaftliche Stärke und glaubt zuversichtlicher als viele Deutsche selbst an die Zukunft unseres Landes. Es hat auf Grund der Erfahrungen der Nachkriegszeit ein weitgehendes Verständnis für das Zeitmaß, dessen wir zu unserer Gesundung bedürfen. Wir werden Sorge zu tragen haben, daß die mangelhafte und ungleichmäßige Kapitalversorgung einer besseren Verteilung zu billigeren Bedingungen Platz macht. Die deutsche Wirtschaft kann in der gegenwärtigen Übergangsperiode eine langandauernde Verringerung der Investitionsmöglichkeit mit ihren uns jetzt genügsam bekanntgewordenen

Folgen nicht vertragen. Die dadurch bedingte Schrumpfung der Produktion schaltet die Kapitalbildung in weitestem Maße aus, und die mangelnde Kapitalbildung führt ihrerseits wieder eine Erhöhung des Kapitalzinssatzes herbei, wie wir sie im Laufe des Jahres 1930 verhängnisvoll erlebt haben. Der Wiederanschluß Deutschlands an die ausländischen Kapitalmärkte ist besonders auch notwendig, um den seit 1929 unterbrochenen Umschuldungsprozeß kurzfristiger Kredite in langfristige Anleihen fortzusetzen und für die Zukunft unsere Kapitalbedürfnisse in höherem Maße durch langfristige Kreditoperationen zu befriedigen. Wenn wir dann auch zunächst durch die wachsende Wareneinfuhr äußerlich ein schlechteres Bild unserer Handelsbilanz erhalten, so gewinnen wir doch nur auf diese Weise die Möglichkeit, durch eine Erhöhung unserer produktiven Kräfte allmählich die innere Kapitalbildung zu steigern und dadurch in einer späteren Zeit jenen Dauerüberschuß unserer Handelsbilanz zu erringen, zu dem wir als schließliche Voraussetzung für eine volle Selbständigkeit unserer Wirtschaft wieder kommen müssen.

Die Rentabilität unserer Wirtschaft wird nur erreicht werden können, wenn wir uns von einer Arbeitslosigkeit befreien, die über das konjunkturell bedingte Maß hinausgeht und zu einer Dauererscheinung zu werden droht. Diese Arbeitslosigkeit ist gewiß nicht allein, aber doch wesentlich auf eine künstliche Erhöhung der Löhne durch eine staatlich begünstigte monopolistische Lohnpolitik zurückzuführen, die einerseits zu einer übersteigerten Rationalisierung und Zusammenfassung von Betrieben und damit zur Freisetzung von Arbeitskräften geführt, andererseits einem Teil der Arbeitnehmer zu Lasten der übrigen einen zu starken Anteil an dem Sozialprodukt gesichert hat. Es erübrigt sich, an dieser Stelle nochmals eine Analyse der Ursachen der deutschen Arbeitslosigkeit zu geben, mit der sich die öffentliche Diskussion fast täglich lebhaft beschäftigt. *Wir wollen uns mit der daraus zu gewinnenden Erkenntnis begnügen, daß wir alles aufbieten müssen, um durch eine den Gesetzen der freien Marktwirtschaft entsprechende Lohngestaltung die rentable Verwendung von Arbeitskraft in hinreichendem Umfang wieder zu ermöglichen. Allen Kaufkrafttheorien zum Trotz kann die Entstehung einer gesunden Konjunktur nicht durch die Nachfrage nach Konsumgütern, sondern nur durch eine gesteigerte Nachfrage nach Produktivgütern angebahnt werden, die ihrerseits wieder den Bedarf nach menschlichen Arbeitskräften und damit folgerichtig einen volkswirtschaftlich berechtigten Konsum auslöst.* Nirgends hat sich der große Irrtum der Kaufkrafttheorie stärker erwiesen als in Amerika. Gerade von hier wurden wir im Jahre 1929 von einem Zusammenbruch überrascht, der in der Folgezeit allmählich in allen Teilen der Welt fühlbar wurde und eine Krisis hervorrief, die alle bisherigen Erschütterungen der kapitalistischen Wirtschaft an Stärke übertraf. Arbeits-

marktpolitische Maßnahmen und Arbeitszeitverkürzungen können die Situation mildern. Sie müssen auch insofern angewandt werden, als sie am deutschen Kapitalfond nicht weiter zehren, können aber nur dazu dienen, die Zeit bis zur Rückkehr zu einer grundsätzlich richtigeren Lohnpolitik zu überbrücken. Dann wird das kapitalistische System auch auf diesem Gebiete seine natürliche Elastizität wieder gewinnen, deren Wiederherstellung ganz besonders im wohlverstandenen Interesse der breiten Masse selbst liegt. Nur bei natürlicher und organischer Entwicklung kann der Kapitalismus seine sozialen Funktionen, den Menschen Arbeit und größtmögliche Wohlfahrt zu verschaffen, erfüllen. Je mehr wir in der theoretischen Durchforschung auf die Fehler im wirtschaftlichen Wiederaufbau der Nachkriegszeit kommen, um so mehr wächst die Erkenntnis, daß es sich nicht nur um ein Versagen der kapitalistischen Ordnung handelt, sondern daß sich diese Weltkrise zwar durch ihre Intensität von großen Krisen zurückliegender Epochen unterscheidet, daß sie aber im übrigen nach vieler Richtung hin deutliche Merkmale mit früheren Krisenentwicklungen gemeinsam hat, und daß ihr Entstehen und ihr Ablauf in weitem Maße mit den bisher gemachten Erfahrungen übereinstimmen. Dabei müssen wir uns daran erinnern, daß wirtschaftliche Krisen häufig die Folge großer kriegerischer Verwicklungen gewesen sind, und daß naturgemäß die krisenhaften Erscheinungen nach einem so gigantischen Ereignis wie dem Weltkrieg allein bereits infolge der gewaltigen Umschichtung der agrarischen und industriellen Produktion unvergleichlich größer sein müssen, als diejenigen, die nach kriegerischen Epochen der Vergangenheit eingetreten sind. Darüber hinaus haben die aus der Innen- und Handelspolitik der Nationen hervorgegangenen staatlichen Einwirkungen auf die Wirtschaft eine besonders starke Auswirkung der kritischen Vorgänge verschuldet. Der staatliche Protektionismus und die staatlichen Subventionen haben hemmend auf den Warenverkehr der Welt eingewirkt, und Valorisationsmaßnahmen verschiedenster Art haben an vielen Rohstoffmärkten ein künstliches Preisniveau gezeitigt, das in dem Augenblick zum Zusammenbruch gelangen mußte, wo ein natürlicher Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage wieder bestimmend für die Festsetzung des Preises wurde. Zu den vielfach von der Wirtschaft aus in einer falschen Einstellung zu den Gesetzen der kapitalistischen Ordnung unterstützten Maßnahmen kamen preishaltende Tendenzen hinzu, die aus der Notwendigkeit hervorgingen, die durch staatliche Eingriffe gestörte Rentabilität wiederherzustellen, und die eine gewisse Starrheit in ein System hineinbrachten, dessen Überlegenheit gerade auf einem natürlichen Warenaustausch beruht. Auch in der Politik der Nachkriegszeit, die in der ungesunden Atmosphäre des Versailler Vertrages leben muß, liegt ein ständig hin-

dernder Faktor für die gleichmäßige internationale Entwicklung der Wirtschaft. Das gilt natürlich auch für die Reparationszahlungen, die für die ohnehin kapitalschwachen Schuldnerländer einen weiteren Kapitalverlust und für die reichen Gläubigerländer einen Goldzufluß darstellen, wobei infolge des gestiegenen Goldwertes sich die Leistung des Schuldners noch erhöht und zwar nicht nur gegenüber dem Gläubigerstaat, sondern auch gegenüber den Besitzern der Young-Anleihe. Wenn darüber hinaus diese in starken Kapitalpolstern steckenden Länder, wie Frankreich, durch politische Momente veranlaßt werden, statt des Kapitalexports das Zurückziehen der Goldreserven von überall her zu bewirken, so liegt hierin ein ebenso großer Widersinn, wie darin, daß Deutschland unter den heutigen Verhältnissen Kapital ins Ausland schafft. Es ist erfreulich, daß sich in zunehmender Weise Männer der Praxis mit diesen aus dem Lager der Politik kommenden Fehlmaßnahmen des letzten Jahrzehnts beschäftigen, und daß gerade in diesem Jahr maßgebende Stellen der englischen und amerikanischen Bankwelt bedeutsame Hinweise für einen Ausweg aus der Krise gegeben haben, um insbesondere die Spannungen in der Güterproduktion und in der Kapitalversorgung der Welt zu beseitigen. Hierdurch würde auch der Kapitalzins wieder zu einem bestimmenden Faktor für den freizugehenden Lauf der Kapitalströme und damit für die Richtung der Investitionen werden. Es ist wichtig, daß die leitenden Notenbanken der Welt inmitten der politischen Gegensätze in einer ständigen Zusammenarbeit stehen, wodurch auch im Jahre 1930 manche Gefahrenpunkte beseitigt wurden, und es ist zu wünschen, daß von hier aus allmählich die Basis für eine rationellere Kapitalverteilung der Welt gefunden werden kann.

Deutschland ist in erheblichem Maße an diesen weltwirtschaftlichen Problemen und deren Lösung interessiert, und es wird seine Politik darauf einstellen müssen, daß es noch für eine lange Reihe von Jahren auf Kapitalzuschüsse angewiesen ist, die es nur erhalten kann, wenn es ständig im Auge hat, dem Kapital die Sicherheit seiner Betätigung zu bieten. *Deutschland kann durch die Eigenart seines volkswirtschaftlichen Aufbaues nicht daran denken, autarkische Zustände einzuführen, und dahinzielende Bestrebungen sind nur geeignet, uns von dem Weg abzudrängen, den wir vernünftigerweise gehen müssen.* Durch die Rentabilität unserer Wirtschaft, durch eine Selbstkostenbasis, die in Parallele mit den konkurrierenden Wirtschaftsländern läuft, ziehen wir genügend fremde Kapitalien an uns und gewinnen weiter an Boden auf den Weltwarenmärkten. Dadurch kommen wir zu einer Ordnung und Erstarkung der inneren Verhältnisse, und nur von hier aus können wir die Welt zu der Überzeugung bringen, daß sie sich selbst nützt, wenn sie Störungen, die aus der falschen Einstellung zu Deutschland kommen, beseitigt.

NACHWORT

Sehr verehrter, lieber Herr Goldschmidt!

Die Idee, in diesem Buche eine Sammlung Ihrer Gedanken zur Wirtschaftsentwicklung unseres Landes, soweit sie gewissermaßen programmatisch niedergelegt worden sind, vorzunehmen, ist von mehreren Seiten gleichzeitig gefaßt worden. Darin darf man vielleicht einen Beweis dafür erblicken, daß die Idee glücklich ist, aber auch dafür — und solches erscheint weit wichtiger — daß zahlreiche dieser Gedanken immer noch lebendig und von Bedeutung sind. Die grundlegende Rede des Reichskanzlers v. Schleicher, mit der er erstmalig vor das deutsche Volk getreten ist, kann dafür als bestes Zeugnis gelten, finden sich doch in ihr Stellen, die wie wörtlich aus früheren Ausführungen von Ihnen entnommen anmuten. Wenn sich diese

Sammlung auf den Kölner Vortrag und einige Geschäftsberichte beschränkt, so deshalb, weil aus diesen Arbeiten sich am geschlossensten gleichsam der Querschnitt Ihrer Einstellung und Ihrer Anschauungen — und zwar nicht nur immer auf wirtschaftlichem Gebiet — ergibt. Auch dem fernerstehenden Leser rundet sich aus der Lektüre wie von selbst das Bild des Wirtschaftlers und Menschen, der diese Aufsätze schrieb.

Wir sind Ihren Brüdern dankbar, daß sie uns Gelegenheit gaben, an der Drucklegung dieser Sammlung mitzuhelfen und damit noch einmal unsere alte und so gern geübte Rolle als Redaktions-Komitee dieser Berichte auszufüllen. Es war eine willkommene Gelegenheit, sich in die eigenwillige Atmosphäre um die ursprüngliche Entstehung dieser Arbeiten herum zurückzusetzen. Nächtliche Diktate im Tempo moderner Rotationsmaschinen, der ganze Druck und die Hatz um den Begriff: „Der Geschäftsbericht“ und dann die Genugtuung, wenn es „einmal wieder geschafft war“.

Wir sind Ihren Brüdern weiterhin dankbar dafür, daß sie uns die Möglichkeit gaben zu einem kurzen Nachwort. Diese Sammlung erscheint an Ihrem 50. Geburtstage, bemüht, Ihnen eine Freude zu bereiten und geboren aus dem Wunsche, mit der Wiedergabe Ihres zusammengefaßten wirtschaftlichen Glaubensbekenntnisses zu zeigen, wie richtig Sie vielfach in der großen Linie die Probleme gesehen haben, gleichzeitig aber dartuend, wie wenig der Einzelne gegenüber der Größe und Gewalt und vor allem der Vielgestaltigkeit dieser Probleme in der Lage war und ist, sie zu meistern. Dafür wird eine spätere Generation mehr Verständnis haben als die Gegenwart, in der die Not und die Sorge, ja die Angst um den Fortbestand unserer staatlichen und wirtschaftlichen Ordnung die Menschen ungerecht werden läßt.

Mißgunst und Neid, die Sie erfahren, Enttäuschungen, die Ihnen Menschen bereitet haben, werden Ihnen nicht das stolze Gefühl der Genugtuung rauben können, in einer Epoche, die von wirtschaftlichen und sozialen Spannungen und Bewegungen stärksten Ausmaßes erfüllt ist, die Entwicklung entscheidend beeinflußt zu haben. Wer die Wirtschaftsgeschichte der letzten zehn Jahre schreiben wird, kann von Ihrer Arbeit nicht schweigen und wird, ob zustimmend oder ablehnend, Ihre Einwirkung auf die Formung unseres industriellen Lebens und die geistigen Ideen, die diesem Geschehen zu Grunde liegen, feststellen. Nie aber könnte es für den wahrhaft produktiven Menschen ein höheres Glück geben, als die Empfindung, an den Problemen einer großen Zeit schöpferisch mitgearbeitet, an der Gestaltung der Dinge Anteil gehabt zu haben.

Wir jedenfalls empfinden am heutigen Tage mehr denn je das innere Bedürfnis, Ihnen zu sagen, daß wir stets mit Bewunderung die Aufopferung begleitet haben, mit der Sie, voll reinsten Willens und unter Einsatz Ihrer ganzen Kraft, für ein glücklicheres Deutschland

gearbeitet und gekämpft haben. Wir gedenken gleichzeitig mit Stolz und in aufrichtiger Verbundenheit der langen Jahre, in denen wir mit Ihnen in gleicher Front marschieren konnten, erfüllt von dem Bewußtsein, daß diese Zusammenarbeit menschlich ein ganz besonderes und seltenes Fundament hatte und für uns eine Bereicherung unseres eigenen Daseins bedeutete. Wie in uns allen der Glaube unerschütterlich ist, daß unser Land nach übermenschlichem Ringen zur Wiederentfaltung aller seiner Kräfte kommen wird, so lebt in uns auch die Überzeugung, daß das heute für Sie anbrechende Lebensjahrzehnt von neuem angefüllt sein wird mit reichem Schaffen und wiederkehrender innerer Befriedigung über Ihren lebendigen Anteil an der Fortführung des neuen deutschen Wirtschaftsbaues. In diesem Sinne bringen wir Ihnen unsere herzlichen Wünsche zu Ihrem heutigen 50. Geburtstag dar.

Ihre

Walther Bernhard

Hermann Tepe

Dieses Buch wurde in einer einmaligen Auflage von 50 Drucken bei Otto v. Holten in Berlin hergestellt, davon 1 Druck auf echt Japan-Faserpapier, 49 Drucke auf echt Bütten.

Es trägt die Nr. **12**

